

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE DIREITO**

***SANDBOX* REGULATÓRIO: EXPERIMENTALISMO NO DIREITO
EXPONENCIAL**

LUIZA CALDEIRA LEITE SILVA

RIO DE JANEIRO

2020

LUIZA CALDEIRA LEITE SILVA

***SANDBOX* REGULATÓRIO: EXPERIMENTALISMOS NO DIREITO
EXPONENCIAL**

Monografia elaborada no âmbito da graduação
em Direito da Universidade Federal do Rio de
Janeiro, para obtenção do grau de bacharela em
Direito, sob a orientação do Professor Dr.
Carlos Bolonha.

RIO DE JANEIRO

2020

CIP - Catalogação na Publicação

C554s Caldeira Leite Silva, Luiza
SANDBOX REGULATÓRIO: EXPERIMENTALISMO NO DIREITO
EXPONENCIAL / Luiza Caldeira Leite Silva. -- Rio de
Janeiro, 2020.
89 f.

Orientador: Carlos Bolonha.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2020.

1. sandbox. 2. regulação. 3. tecnologia. 4.
direito administrativo. 5. direito regulatório. I.
Bolonha, Carlos, orient. II. Título.

LUIZA CALDEIRA LEITE SILVA

**SANDBOX REGULATÓRIO: EXPERIMENTALISMOS NO DIREITO
EXPONENCIAL**

Monografia elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, para obtenção do grau de bacharela em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Carlos Bolonha.

Data da Aprovação: __ / __ / ____.

Banca Examinadora:

Professor Dr. Carlos Bolonha
Orientador

Membro da Banca

Membro da Banca

RIO DE JANEIRO
2020

RESUMO

A forma com os serviços e produtos têm sido ofertados nos últimos tempos tem sofrido alteração devido a inserção de novas tecnologias e modelos de negócios no cotidiano da sociedade. Nesse sentido, estabeleceu-se um cenário regulatório de instabilidade desses novos modelos de negócios, o que torna o debate, bem como os requisitos para suas atividades, de extrema importância. Tendo em vista que esses serviços são prestados por meio de mecanismos que não existiam antes, surge o questionamento de como os reguladores atuarão sobre eles, sem impedir o avanço das inovações. Desse modo, a hipótese do presente trabalho é que a criação de um *sandbox* regulatório é uma alternativa eficiente para os reguladores brasileiros atuarem sobre modelos de negócios e produtos inovadores. Portanto, objetiva-se investigar em que medida seria possível implementar o *sandbox* regulatório no Brasil.

Palavras-chaves: *Sandbox*; Novas tecnologias; Regulação.

ABSTRACT

New technologies have been changing the economy and the industry way of offering products and services. Within the technological development perspective, an instability regulatory scenario of these new business models has been established, which makes the debate as well as the requirements for their activities of paramount importance. These services provide through mechanisms that did not exist before, which creates a question as how regulators understand the business model of these platforms and what regulatory treatment is necessary for it. This question is due to the need to know how to regulate the new business s, maintaining in a balanced and proportional way, without impeding the advance of innovations. In this way, the paper hypothesis is that the creation of regulatory *sandboxes* would be an efficient alternative for Brazilian regulators act on new platforms. Therefore, the present work aims to investigate what extent it would be possible to implement the *sandbox* regulatory model in Brazil.

Keywords: *Sandbox*; New technologies; Regulation.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
CAPÍTULO I - <i>OPEN REGULATION</i> E <i>SANDBOX</i>	11
1.1. <i>Sandbox</i> : primeiras conceituações	13
1.2. Breve apanhado conceitual, histórico e internacional do instituto	16
CAPÍTULO II - SURGIMENTO NO REINO UNIDO	19
2.1. Viabilidade do <i>sandbox</i> e seus fundamentos	20
2.2. Modelo proposto	24
CAPÍTULO III - PRIMEIRAS EXPERIÊNCIAS	27
3.1. Perfil das empresas e resultados preliminares	29
3.2. Visão dos participantes	30
3.3. Próximos passos	34
CAPÍTULO IV - <i>SANDBOX</i> NO BRASIL: PRIMEIRAS IMPRESSÕES	36
4.1. Diretrizes gerais para constituição de <i>sandbox</i> regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro	41
CAPÍTULO V - OBJETIVOS E BENEFÍCIOS DO <i>SANDBOX</i>	49
CAPÍTULO VI - PROPOSTA DE UM MODELO DE <i>SANDBOX</i> BRASILEIRO	57
6.1. Desnecessidade de marco legal para implementação de <i>sandbox</i>	58
6.2. Autorização precária por um ou mais reguladores financeiros	63
6.3. Coordenação entre os reguladores	66
6.4. Caráter provisório da autorização	67
6.5. Critérios de elegibilidade para os requerentes	68
CAPÍTULO VII - DISPENSAS REGULATÓRIAS CONCEDIDAS PELOS REGULADORES	73
7.1. Estabelecimento de salvaguardas pelos reguladores	75
7.2. Monitoramento pelos reguladores	76
7.3. Resultados positivos: Caminhando para a regulação tradicional	80
CONCLUSÃO	83
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	84

INTRODUÇÃO

A relação entre inovação e tecnologia característica da quarta revolução industrial¹, e seus reflexos no âmbito das ciências jurídicas, pode ser analisada por duas perspectivas. A primeira vertente – foco do presente trabalho – diz respeito à forma como o Direito se relaciona com as dinâmicas disruptivas que vêm impactando os diversos setores econômicos e sociais. Já a segunda, aos impactos que a tecnologia exerce sobre o exercício profissional das carreiras jurídicas.

Nesse sentido, o objetivo da presente pesquisa é investigar como a regulação deve reagir às constantes inovações tecnológicas. O Direito atual é capaz de “dar conta”, acompanhar, as aceleradas transformações que estão ocorrendo na sociedade? Para tanto, será analisado as tendências da realidade socioeconômica no mundo do século XXI, bem como as respectivas consequências para o universo jurídico.

Em um ambiente de modernidade líquida, conforme descreve Bauman², o Direito – que é uma linguagem, um mecanismo, uma ciência, que conseguiu se adaptar e sobreviver aos diferentes momentos da sociedade humana – certamente terá que ampliar suas características de flexibilidade nos próximos anos, tendo em vista que o rígido e o perene parecem não ter mais espaço nesse mundo.

Assim, observamos que a disrupção no campo do Direito ou, em outras palavras, o “Direito Exponencial”, possui uma dupla acepção. Primeiramente, ela se refere às consequências no campo do Direito em razão de um período de mudanças muito intensas na sociedade. Do mesmo modo que a revolução industrial foi um marco para o fim do feudalismo e início da era industrial, a criação da *Internet* é um marco do fim da era do capitalismo produtivo precipuamente material e início do capitalismo da era da informação. Visto que, no coração de cada uma dessas disrupções – esses saltos evolutivos – pode ser encontrada uma mudança fundamental no papel da informação³. Essas que, por sua vez, impactam a sociedade humana em termos econômicos, sociais e, por consequência, ensejam reflexões profundas em todas as áreas do direito.

Contudo, a proposta de compreender as consequências de uma mudança em tempo real – ou seja, analisar o presente tentando compreender o futuro – é uma tarefa que implica em

¹ LASI, Heiner et al. Industry 4.0. **Business & Information Systems Engineering**, v. 6, n. 4, p. 239-242, 2014.

² BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade Líquida**. Tradução de Plínio Dentzien. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2001.

³ ISMAEL, Salim; MALONE S., MICHAEL; VAN Geest; Yuri. **Organizações Exponenciais**. São Paulo: Alta Books, 2018.

potenciais equívocos. Ainda assim, diante das abruptas transformações observadas nos últimos anos, parece oportuno a elaboração de um trabalho que traga reflexões iniciais e suscitem debates no âmbito das esferas públicas, da comunidade jurídica e no ecossistema empreendedor-tecnológico. Desta forma, as pesquisas sobre essas novas tecnologias e inovações estão se dando de forma concomitante ao seu desenvolvimento, visto que o presente estudo se insere em um contexto demasiado incipiente e com certa escassez de material bibliográfico.

Cabe ainda dizer que diante da pouca maturidade dos acontecimentos, e do escasso material acadêmico elaborado na seara jurídica até o presente momento, as análises aqui feitas terão menos fundamentos teóricos, restando maior espaço para observações empíricas e autorais. Assim, abre-se oportunidade para compreender o fenômeno a partir de um exercício auto reflexivo. A história ainda está sendo escrita e buscar compreendê-la sem um distanciamento temporal, sem aguardar o desfecho de determinadas questões em curso, é um risco suportado por esta investigação.

Com o surgimento da *internet*, no auge da guerra fria e, sobretudo, a partir da criação do *World Wide Web*, os hábitos humanos foram alterados de forma significativa⁴. No entanto, foi a partir da generalização do acesso à *internet* e do desenvolvimento de determinados aparatos tecnológicos – com especial ênfase à proliferação do uso dos *smarthphones* – que essas modificações no cotidiano passaram a impactar substancialmente modelos econômicos mais tradicionais. Como bem analisa Hagel⁵, uma das questões-chaves em um mundo exponencial é que tudo em que você acredita hoje logo se tornará obsoleto. Portanto, é nesse contexto que as novas dinâmicas disruptivas acabam por estimular reflexões que dizem respeito ao Estado, à regulação e ao direito, graças à alta velocidade com que se estabelecem e a intensidade como penetram no cotidiano das relações sociais.

A segunda forma de compreender a expressão “Direito Exponencial” diz respeito ao fato de observarmos a tecnologia como instrumento de mudança do próprio Direito, como forma de transformação do Estado e, por consequência, da forma como será sua interferência no mercado e na vida dos indivíduos. Nesse contexto, Sérgio Guerra⁶ afirma que a demanda digital renova modelos tradicionais de prestação de serviços públicos e exercício de atividades

⁴ CASTELLS, Manuel. **A Galáxia Internet: reflexões sobre a Internet, negócios e a sociedade**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2003.

⁵ HAGEL III, J.; BROWN, J.S.; DAVISION, L. **The Power of Pll: How Small Moves, Smartly Made, Can Set Big Things in Motion**. Basic Books, 2010.

⁶ GUERRA, Sérgio. Regulação estatal e novas tecnologias. **Int. Públ.**, Belo Horizonte, ano 18, n. 100, nov./dez. 2016.

econômicas, trazendo certa dificuldade para a atuação do Estado frente aos novos desafios, tecnologias, tecnicidade e inovação. Assim sendo, os impactos dessa nova realidade na formulação das normas, na regulação dos setores econômicos, no ensino jurídico e na organização legal das organizações abre caminho para diferentes reflexões a respeito do que será o futuro.

Nota-se, então, que em virtude de novas dinâmicas baseadas na tecnologia da informação, as duas primeiras décadas do século XXI foram marcadas pela celeridade e intensidade de mudanças na vida humana. A própria conceituação do que deveria ser encarado como inovação disruptiva ainda não é um consenso do ponto de vista acadêmico. Certo é que, independente da nomenclatura, o estágio é de grandes movimentações. As estruturas da sociedade vêm se transformando rapidamente, o momento é efetivamente de mudança do *status quo*. Portanto, quase todos os aspectos da vida humana como conhecemos hoje serão de alguma forma impactados pela nova era da informação, que ainda se apresenta em seus estágios iniciais.

Com as ciências jurídicas não é diferente. Já se passaram mais de duas décadas desde que o Juiz americano Frank H. Easterbrook criticou o uso da expressão “*cyberlaw*” – utilizando para tanto o emblemático termo “*Law of the Horse*” – por considerar que tal corte metodológico, tal segmentação, não oportunizaria uma compreensão do fenômeno jurídico como um todo⁷. Independente da denominação que se queira utilizar, o que se observa é que o debate hoje é completamente distinto. Diante dos avanços tecnológicos e da especificidade cada vez mais acentuada dos espaços que eles criam, parece notável que o que não estiver relacionado ao *cyber* espaço, provavelmente terá uma grande chance de ser perdido ao longo da evolução histórica.

Dessa forma, o *cyberlaw* tido como “*Law of the Horse*” em meados da década de noventa passa, progressivamente, a ressignificar todo o Direito. Trata-se, portanto, de verdadeiro momento de *hacking* do sistema jurídico, em que o pensamento tradicional e linear não mais funcionará diante da exponencialidade emergente no mundo.

⁷ EASTERBROOK, Frank H. “**Cyberspace and the Law of the Horse**”. University of Chicago Legal Forum 207, 1996.

CAPÍTULO I - *OPEN REGULATION* E *SANDBOX*

A participação de *players* dos setores regulados, bem como da população, especialmente através das organizações da sociedade civil, sempre esteve presente na teoria da regulação. O processo de deslegalização, em que o Poder Legislativo transfere à autarquia o poder/dever de normatizar, exige uma legitimação reformada, que ocorre por meio de mecanismos de legitimação via *accountability* por parte dos poderes Legislativo, Judiciário e Executivo e por meio da busca de efetividade e transparência, tradicionalmente, através das audiências públicas.⁸ Ainda assim, o processo de regulação sempre partiu do regulador, que a partir de convicções próprias, mesmo que por pressões externas, entendia o momento adequado para criar ou alterar determinada norma. Dentro deste macroprocesso normativo, agentes externos eram chamados para contribuir.

Nesse sentido, estabeleceu-se um “Estado Regulador” como uma organização jurídico-institucional marcada pela atuação independente de órgão setoriais, em que se tem a transferência da atividade produtora do Estado ao mercado, restando ao primeiro “conduzir” (*steer*) e não mais remar (*row*).⁹ Dessa forma, a regulação pode ter uma função diretiva, isto é, ligada à noção de comando e controle, mas, por outro lado, pode ter um aspecto facilitador ou incentivador, tendo o interesse público como interface de qual parâmetro regulatório seguir.¹⁰

Ficou instituído, então, que a regulação deveria existir para, em nome da garantia do interesse público, corrigir falhas de mercado, protegendo o consumidor dos efeitos não desejáveis do mercado. Portanto, na teoria do interesse público haveria três atores envolvidos na regulação, (i) regulador, (ii) cidadão/consumidores; e (iii) grupos de interesse.

O que se propõe com *open regulation* é distinto da abordagem tradicional de participação externa. O que se pretende defender é que da mesma forma que as grandes corporações assimilaram neste novo século a perspectiva de adotarem modelos abertos de inovação, o Estado deve buscar novas metodologias para interagir com a inovação. Ou seja, a origem da normatização dos novos modelos não deve partir exclusivamente do regulador, mas sim oportunizada para todos os agentes do mercado. Antes de avançar nas características principais que julgamos serem relevantes para o *open regulation*, passamos a analisar as origens

⁸ McCRUDDEN, Christopher. **Social policy and economic regulators: some issues from the reform of utility regulation, refutation and deregulation**. Oxford: Oxford Clarendon, 1999.

⁹ COUTINHO, Diogo R. **Direito e economia política na regulação de serviços públicos**. São Paulo. Saraiva, 2014.

¹⁰ OGUS, Anthony. **Regulation: legal form and economic theory**. Oxford: Oxford University Press, 1994.

e características do *open innovation*, expressão amplamente utilizada no ambiente corporativo e que serviu de inspiração para a criação do termo “*open regulation*”.

A expressão “*open innovation*” é sempre associada à Henry Chesbrough. O autor, em 2003¹¹, já expunha que no passado as áreas internas de P&D, pesquisa e desenvolvimento, eram um ativo estratégico, além de serem uma importante barreira de entrada para novos competidores no mercado. Até então, apenas grandes corporações poderiam competir em tal mercado. No entanto, este cenário foi abruptamente alterado, o modelo de inovação fechado deu espaço para o modelo de inovação aberta.

Algumas características diferem com clareza os dois modelos. No âmbito do modelo de inovação fechado, a pesquisa e desenvolvimento de uma corporação ocorria ancorados nos departamentos internos de P&D, não havia espaço para colaboração, as empresas atuavam sozinhas em contraponto aos demais *players* do mercado, logo, o controle sobre o sistema de inovação era essencial. Assim sendo, acreditava-se que era preciso ter as melhores pessoas contratadas internamente trabalhando para a empresa, e que a inovação deveria ser descoberta, desenvolvida e vendida pela própria corporação, utilizando o modelo de funil da inovação e de *stage-gate*¹².

Desta forma, os principais critérios para a inovação próspera utilizados nos *stage-gates* eram novidade, viabilidade e efetividade, uma vez que o sucesso estava estreitamente definido como um novo produto, tecnologia ou mercado para a empresa. Essa abordagem fechada de inovação era essencialmente focada nas capacidades internas da organização, sendo que somente o P&D interno poderia transcorrer as etapas do funil de inovação¹³. Portanto, a empresa que desenvolvesse primeiramente um projeto poderia ir ao mercado antes, ganhando vantagens competitivas. O controle da propriedade intelectual desenvolvida era fundamental, impedindo assim que concorrentes tirassem proveito das novas invenções.

O modelo de inovação aberta, em contraponto, pode ser entendido como a antítese desse modelo tradicional de integração vertical, onde as atividades internas de pesquisa e desenvolvimento (P&D) levam a produtos desenvolvidos internamente que são, então, distribuídos pela empresa¹⁴. Compreende-se que existe muito talento e qualidade fora da organização. Dessa forma, esse modelo presa pela entrada e saída intencionais na empresa de

¹¹ CHESBROUGH, H. W. The Era of Open Innovation. **MIT Sloan Management Review**, Spring, 2003.

¹² COOPER, R.G. The New Prod System: The Industry Experience. **Journal of Product Innovation Management**, Amsterdam, vol. 9, n. 2, jun. 1992.

¹³ MEER, H. V. Open Innovation – The Dutch Treat: Challenges in Thinking in Business Models. **Creativity and Innovation Management**, vol. 16, n. 2, 2007.

¹⁴ CHESBROUGH, Henry; VANHAVERBEKE, Wim; WEST, Joel. **Open Innovation: Researching a New Paradigm**. Oxford: Oxford University Press, 2006.

conhecimento, com o intuito de acelerar a inovação interna e expandir os mercados para uso externo da inovação. É fundamental, então, o estabelecimento de cooperação, as parcerias externas podem e devem ser identificadas e estabelecidas em diversas partes do globo, para que exista a colaboração em rede. Além disso, as empresas não precisam originar as inovações para lucrarem com elas e entendem que encontrar um bom modelo de negócio é mais importante que chegar no mercado primeiro. O uso adequado das melhores ideias internas e externas são fundamentais para o sucesso. Do ponto de vista da propriedade intelectual, a utilização de agentes externos é uma forma de ampliar ganhos além de aperfeiçoar modelos de negócios.

Dito isto, o que se passa a compreender como *open regulation* é uma dinâmica regulatória em que o agente regulador passa a interagir, com mais proximidade, com o mercado e com as outras entidades regulatórias e governamentais, sejam elas nacionais ou estrangeiras. Desta forma, o processo de criação de regulação pode ser proposto por qualquer agente ou entidade, passando a ser desenvolvido de maneira dinâmica e aberta. Da mesma forma, compreende-se que as soluções regulatórias podem estar fora das estruturas e estão sujeitas as mudanças constantes, na mesma velocidade e aceleração em que se transforma a sociedade e a economia. Em tal contexto, a dinâmica regulatória mais pertinente para desenvolver e concretizar o *open regulation* é o *sandbox*.

1.1. *Sandbox*: primeiras conceituações

Sandbox é um termo apropriado da computação. A ideia, em tal contexto, é bem semelhante ao de criar um espaço virtual (virtualização), e assim proteger o restante do sistema de potenciais danos causados em decorrência da execução de programas testes no ambiente do *Sandbox*. Ou seja, trata-se de forma bastante eficaz de testar sistemas considerados não seguros, mas sem com isso comprometer o sistema operacional da máquina como um todo¹⁵.

Para ilustrar o tema, a comparação entre *Sandbox* e o conceito de MVP parece ser bastante interessante. O MVP, – ou “minimum viable product” –, é quase um mantra no ambiente de empreendedorismo e inovação. Consagrado, dentre outros, por Eric Ries¹⁶, em sua célebre obra “The Lean Startup”, o MVP é o primeiro passo a ser dado pelo indivíduo que ambiciona resolver um determinado problema. Ou seja, o fundador de determinada startup, após analisar “um problema” (“uma dor”) do mercado ou da sociedade, cria uma versão simples do

¹⁵ GUILHERME, Paulo. **O que é *sandbox*?** Disponível em: <https://www.tecmundo.com.br/spyware/1172-o-que-e-sandbox-.htm>. Acesso em: 24 dez. 2018.

¹⁶ RIES, Eric, 2012.

produto (“da potencial solução”), – que deve ser lançada com uma quantidade mínima de esforço e desenvolvimento, no menor espaço de tempo possível –, e assim inicia um processo de rápido aprendizado para ir adequando a solução aos desejos da sociedade e do mercado (almejando encontrar o sonhado “*product market fit*”).

Ainda podemos pensar esse modelo de regulação como o conceito de crianças brincando dentro de um parque. Todas elas estão autorizadas a fazer o que quiserem dentro daquele espaço, desde que respeitem as regras e os limites estabelecidos pelos seus responsáveis.¹⁷ Ou seja, as normas são flexibilizadas para que as crianças experimentem e brinquem à sua maneira, entretanto, essas não podem exceder o limite estabelecido para a sua atuação. Dessa forma, responsáveis e crianças convivem, por um determinado espaço de tempo, em um ambiente próximo, no qual pode-se perceber, de maneira célere, os riscos e os benefícios das “brincadeiras” estabelecidas pelas crianças. A partir disso, os responsáveis vão adequando os limites impostos a elas, sem retaliar, prematuramente, comportamentos que sejam benéficos para o seu crescimento.

Assim sendo, do ponto de vista teórico, o sandbox nada mais é do que uma adaptação desses conceitos para o ambiente legal regulatório. Fato esse que, por si só, constitui grande ruptura com a percepção tradicional de tal contexto, visto que, a inovação, por essência, é um processo de tentativa, erro e aprendizado, e tradicionalmente, a sociedade não aceita erros. Do ponto de vista normativo, supor que o regulador possa se dar ao luxo de “experimentar” a melhor forma de regular determinado tema, é uma quebra de paradigma.

Esse modelo consiste em uma autorização temporária dada pelos reguladores para que empresas inovadoras (selecionadas por meio de um processo seletivo) sejam autorizadas a conduzir seus negócios dentro de um regime regulatório mais flexível, desde que obedeçam a parâmetros previamente acordados junto ao regulador¹⁸. Com isso, o *sandbox* funciona como uma via de mão dupla entre a iniciativa pública e privada. O seu objetivo é garantir um ambiente favorável ao desenvolvimento de tecnologias, ao mesmo tempo em que possibilita aos órgãos reguladores uma melhor compreensão da complexidade e dinamicidade destas tecnologias disruptivas.¹⁹

¹⁷ FILHO COUTINHO, Augusto. Regulação ‘*Sandbox*’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática Internacional. **Revista Digital de Direito Administrativo**, jul. 2018.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ LEITE, Luiza. COSTA, Gustavo. **O sistema de *sandbox* regulatório como propulsor de novas tecnologias financeiras**. Disponível em: https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/o-sistema-de-sandbox-regulatorio-como-propulsor-de-novas-tecnologias-financeiras-22122018. Acesso em: 17 ago. 2020.

Guilherme Horn, figura proeminente no ambiente de *Fintechs* nacional, em artigo que analisa o instituto do *sandbox* no contexto de Singapura e do Reino Unido, atesta que o *sandbox* é um ambiente que vai permitir que startups de *Fintech*, ou até mesmo instituições financeiras, possam oferecer seus produtos e serviços ao público, por um período limitado, sem as restrições impostas pela regulamentação vigente. A ideia é estimular a experimentação, para que o regulador possa acompanhar de perto as inovações e avaliar o impacto que elas terão na experiência do usuário, o quanto isto facilita a vida das pessoas e, em contrapartida, os riscos reais decorrentes de sua implementação.²⁰ Essa forma de regulação surge como uma alternativa aos meios regulatórios já existentes, os quais, muitas vezes, não conseguem seguir a evolução das novas tecnologias que emergem.

Desse modo, é possível que haja a redução dos custos de transação dessas empresas, uma vez que essas não precisam, imediatamente, adaptar-se aos requisitos regulatórios. Isso somado a redução de riscos da atividade, decorrente do ambiente controlado em que elas estão inseridas, o que leva ao aumento da atração de investimento para esse novo setor da economia, impulsionando, assim, o seu desenvolvimento e, como resultado, concretiza-se de forma mais célere as inovações no país.

Paralelamente, o fato de as empresas atuarem de forma maximizada faz com que os atores reguladores que acompanham suas atividades tenham a real impressão dos seus efeitos dentro da economia e da sociedade. Nessa toada, o *sandbox* aproxima o regulador do regulado, facilitando a percepção de quais fatores devem realmente sofrer interferência regulatória, melhorando, com isso, a curva de aprendizado a respeito das formas de negócio inovadoras que poderão ser utilizadas posteriormente para uma proposição de tratamento regulatório definitivo²¹.

Ou seja, trata-se de forma bastante astuta de buscar regular a inovação de maneira provisória, sem, com isso: (i) inviabilizar novas práticas benéficas para a sociedade e o mercado; (ii) perder o *timing* das mudanças disruptivas (fato que tende a ocorrer, visto que muitas vezes os novos modelos se estabelecem em zonas normativas cinzentas); e (iii) correr o risco de criar uma norma estanque sem passar por um processo de aprendizado que permita a elaboração dos melhores parâmetros a serem impostos.

O *sandbox* vem sendo utilizando com frequência crescente em outros países, especialmente nos anglo-saxões. No Reino Unido, por exemplo, o regime regulatório de

²⁰ HORN, Guilherme. **O exemplo que vem do tigre**. Disponível em: <http://link.estadao.com.br/blogs/seu-bolso-na-era-digital/o-exemplo-que-vem-do-tigre/>. Acesso em: 05 jul. 2020.

²¹ FILHO COUTINHO, Augusto. Op. cit.

Sandbox foi proposto em novembro de 2015. Oportunizando, desta forma, a criação de ambientes para o estabelecimento de testes de novos produtos, sem o risco de serem punidos pelo regulador. Em contrapartida, o regulador, no âmbito do Reino Unido, exige o cumprimento de alguns requisitos para que tais testes de modelos ocorram de forma mais segura, quais sejam: (i) consentimento prévio dos usuários dos novos produtos; (ii) limites financeiros das operações; e (iii) controle de riscos, tal como dinâmicas que detectem possíveis fraudes.

Na Austrália, por sua vez, os requerentes do regime *sandbox* devem preencher alguns critérios mínimos, tais como: (i) possuírem produtos inovadores; (ii) demonstrarem que o produto irá beneficiar os usuários; e (iii) considerarem em seus produtos formas de gerenciar riscos e protegerem os consumidores.²² O estudo da história do *Sandbox*, bem como sua implementação em diferentes países será objeto de análise aprofundada em capítulos posteriores do presente trabalho.

No fim, tudo se resume à flexibilidade inovadora, permitindo que soluções individuais sejam oferecidas e modificações ou ajustes sejam feitos, tornando o *Sandbox* uma ferramenta ideal para entender como a disrupção de setores imensamente dinâmicos funcionam.

1.2. Apanhado conceitual, histórico e internacional do instituto

O *sandbox* é normalmente apresentado como um mecanismo, um formato, de desenvolvimento regulatório capaz de acompanhar o ritmo imposto pelas inovações tecnológicas. Na mesma medida em que essas tecnologias revolucionam arranjos organizacionais e estruturas estabelecidas, essas também abalam o atual sistema de regulação. As novas tecnologias causam, portanto, uma disrupção no setor regulatório proporcional às transformações que advém do setor financeiro e da descentralização em geral.

O termo *sandbox* como já falamos significa literalmente “caixa de areia”. Remete-se, pois, às caixas de areia presentes em parques e praças onde crianças brincam e podem experimentar uma certa liberdade de criação em um ambiente controlado, isto é, sob a vigilância próxima dos pais. Advém daí a ideia de criar espaços onde novas tecnologias e produtos possam ser testados de forma a respeitar as inovações que introduzem, mas limitando sua abrangência de modo a manter a segurança geral sob controle. Os chamados “ambientes de testes”, “áreas

²² FREEHILLS, Herbert Smith. **Overview of Regulatory Sandbox Regimes in Australia, Hong Kong, Malaysia, Singapore, and the UK.** Disponível em: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/12/overview-regulatory-sandbox-regimes-australia-hong-kong-malaysia>. Acesso em: 22 jul. 2020.

de testes” ou “bancos de testes”, traduções comuns para o termo *sandbox*, são conceitos bem estabelecidos em áreas como a pesquisa clínica, farmacêutica, segurança computacional, desenvolvimento de software, além da hoje robusta indústria de games²³.

É emblemática a importação por parte do segmento jurídico/regulatório de termo amplamente utilizado na indústria de softwares. Trata-se de uma das tantas formas de se ilustrar a importância que as novas tecnologias vêm tendo no âmbito da sociedade e dos seus respectivos reflexos para as ciências jurídicas. Parece clara a tendência de que o Direito, ao longo dos próximos anos, passará a absorver cada vez mais expressões e termos da computação, sendo este um dos elementos estruturais do que se objetiva denominar de Direito Exponencial.

Nesse sentido, o *sandbox* não seria nada mais do que uma nova abordagem para os poderes reguladores e supervisores, segundo a qual se permitiria a experimentação dentro do ecossistema para testar produtos num quadro bem restrito e limitado. Reitera-se, portanto, que o *sandbox* basicamente permite que empresas e empreendedores ofereçam seus produtos, testem seus resultados e que os reguladores entendam e monitorem em primeira mão como um determinado produto ou serviço funciona, podendo intervir caso necessário. Os resultados finais do *sandbox*, se os testes forem positivos, são regulamentados para o novo produto ou serviço e também a “graduação” das novas empresas para intermediários financeiros autorizados ou qualquer outra categoria “legalizada”. Essa abordagem tem pelo menos três benefícios: (i) custos mais baixos no tempo de entrada no mercado para inovação; (ii) melhor e mais rápido acesso a investimento em empresas inovadoras; e (iii) incentivo à inovação no mercado.

Do ponto de vista de *timing*, o *sandbox* subverte o aspecto temporal da teoria tridimensional do Direito²⁴, de Miguel Reale, que prescreve os três elementos: fato, valor e norma. Na medida em que experimentamos o tempo em uma nova dimensão, muito mais acelerado em decorrência do uso das novas tecnologias, o lapso cronológico entre o fato, o valor e a norma, tendem a desaparecer. Assim, as novas dinâmicas econômicas e sociais que surgem e se proliferam com grande velocidade serão valoradas e normatizadas em tempo real, oportunizando, assim, que o Direito mantenha sua importância na realidade pós quarta revolução industrial.

Antes, porém, de adentrarmos nas questões concretas da implementação de *sandbox* no Brasil – problema que será enfrentado na parte final deste trabalho, principalmente a partir do

²³ TECHOPEDIA. *Sandbox*. Disponível em: <https://www.techopedia.com/definition/27682/sandbox-computer-security>. Acesso em: 18 set. 2019.

²⁴ REALE, Miguel. *Teoria Tridimensional do Direito*. 5. ed., Editora Saraiva, 2003.

capítulo 6 –, faz-se necessário estabelecer, diante de seu ineditismo histórico, o que isso significa. O que se entende por *sandbox*? Porque esse conceito foi incorporado ao setor regulatório? Aonde e quando surgiu? Quais países já se utilizam dele e como se utilizam? Existem características fundamentais que estão presentes em todos os casos ou as particularidades, os traços distintivos, de cada um deles tornam impossível falar de um “núcleo essencial” sempre presente? Como podemos aprender a partir da experiência dos países percursores? Qual modelo melhor se adequa à realidade brasileira? Essas são algumas de tantas outras indagações que procuraremos responder a partir dos próximos itens.

Para então melhor compreender a dinâmica de funcionamento e características elementares do *sandbox* é importante apresentar, ainda que de forma sucinta e não exaustiva, a evolução histórica do instituto.

CAPÍTULO II - SURGIMENTO NO REINO UNIDO

A *Financial Conduct Authority* (FCA) é o órgão regulador responsável pelo controle e fiscalização da indústria de serviços financeiros no Reino Unido²⁵. Ela atua de forma independente ao governo e seu financiamento provém da cobrança de taxas aos membros do setor financeiro. Este novo quadro regulatório foi introduzido pelo *Financial Services Act 2012*, o qual aboliu a antiga *Financial Services Authority* (FSA)²⁶.

A FCA tem amplos poderes para introduzir e aplicar as regras que regem o setor de serviços financeiros do Reino Unido, além de poder investigar organizações e indivíduos suspeitos de violá-las. Suas atribuições vão muito além da simples regulação, ela tem autoridade para supervisionar e autuar a indústria de serviços financeiros locais e seus agentes.

De acordo com as emendas legislativas atualmente em vigor, o objetivo estratégico institucional da FCA é “*assegurar o bom funcionamento dos mercados relevantes*”²⁷. Para tanto, a FCA dispõe de três objetivos operacionais que devem ser observados para assegurar o cumprimento de suas funções gerais: (i) proteger os consumidores; (ii) preservar a integridade do mercado; e (iii) promover a concorrência. A FCA deve, portanto, cumprir suas funções gerais de forma a promover a competição eficiente no sentido do interesse dos consumidores, tendo sempre em vista a manutenção da integridade do mercado.

Como se vê, o incentivo às inovações e ao desenvolvimento tecnológico não é apenas um desejo bem quisto pela FCA, mas sim uma necessidade que se vincula intimamente aos seus objetivos mandatórios e aos seus princípios institucionais fundamentais. A inovação em tecnologia, produtos e serviços, modelos de negócios e abordagens regulatórias têm o potencial de garantir uma melhor proteção aos consumidores e, é claro, promover a concorrência, permitindo que novos participantes entrem e compitam no mercado. Incentivar a inovação de acordo com o interesse dos consumidores é um elemento central para que a FCA possa induzir uma série de resultados positivos dentro da indústria e do mercado de serviços financeiros do Reino Unido.

Em consonância com seu marco regulatório e quadro institucional, em outubro de 2014, a FCA lançou o *Project Innovate*²⁸, para incentivar a concorrência e o crescimento de serviços financeiros por meio de inovações que desafiem os modelos de negócios existentes. O projeto

²⁵ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. **About us.**

²⁶ TRASURY, Treasury. **Financial Services Bill receives Royal Assent.**

²⁷ FINANCIAL Services and Markets Act 2000.

²⁸ FCA. **Global Financial Innovation Network (GFIN).** Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/fca-innovate>. Acesso em: 05 jul. 2019.

tinha como intuito apoiar diretamente as pequenas e grandes empresas que desenvolvessem produtos e serviços inovadores com potencial de melhorar genuinamente a experiência e os ganhos dos consumidores.

A FCA percebeu, antes dos demais órgãos regulatórios, que as tecnologias digitais criam oportunidades tanto para a criação de novos produtos e serviços, – como, por exemplo, os oferecidos pelas startups –, quanto para o aprimoramento daqueles que já são oferecidos no mercado. O *Project Innovate* foi concebido para facilitar o desenvolvimento de ideias inovadoras, as quais, inevitavelmente, demandam mudanças no próprio sistema regulatório. Isso devido ao ineditismo ou à radicalidade dos desafios a serem superados para sua implementação. Ele surge, então, como uma reação à rápida evolução da tecnologia digital que está revolucionando os serviços financeiros por meio da ascensão da indústria *Fintech*, das moedas digitais, das tecnologias de *ledger* distribuídas (DLTs), do *blockchain* etc.

Assim, já em 2015, com o intuito de tornar Londres a capital mundial das inovações financeiras disruptivas²⁹, o *Her Majesty Treasury* (Tesouro de Sua Majestade) – departamento do Governo do Reino Unido –, questiona a FCA sobre a viabilidade de se implementar “*sandboxes*” para remover barreiras regulatórias desnecessárias à inovação no país. Em novembro daquele mesmo ano, o órgão regulador financeiro divulga um relatório³⁰ em que examina os principais aspectos relacionados ao desenvolvimento de *sandboxes*, assim como o potencial dessa iniciativa em atender os interesses dos consumidores.

2.1. Viabilidade do *sandbox* e seus fundamentos

Antes de adentrar na questão do “como fazer”, a FCA teve de se preocupar em dizer “se” uma medida como essa seria desejável. Isso porque, colocar em prática o *sandbox* implica uma série de mudanças, adaptações e deslocamentos institucionais que atravessam o campo de diversos órgãos. É preciso ponderar se os bônus de sua implementação superariam os ônus previstos, considerando os objetivos estratégicos e operacionais da FCA. Ademais, seria preciso avaliar a viabilidade do projeto de acordo com a regulação nacional, assim como em relação às normas da União Europeia (à qual o Reino Unido ainda fazia parte naquele momento) e os tratados e acordos internacionais.

²⁹ GOVERNMENT OFFICE FOR SCIENCE. **FinTech Futures The UK as a World Leader in Financial Technologies**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019.

³⁰ FCA. **Regulatory Sandbox - Cohort 1**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019.

Entre os benefícios de se fazer um *sandbox* regulatório, suscitados no referido relatório de 2015, estão: (a) redução do “*time to market*”³¹ (TTM), tempo que se leva da concepção de um produto até sua disponibilidade para venda no comércio; (b) melhora do acesso a financiamento por parte dos inovadores, em decorrência da diminuição dos riscos advindos de “incertezas regulatórias”; e (c) possibilidade de testar e introduzir um maior número de produtos no mercado, além de permitir que reguladores e empreendedores trabalhem juntos com o intuito de garantir a inovação – respeitando as salvaguardas apropriadas para a proteção do consumidor. Ademais, o conjunto desses fatores poderia conduzir à redução dos custos gerais do mercado, com impacto significativo nos preços cobrados dos usuários, fator esse de extrema relevância para os objetivos institucionais da FCA.

Acontece que, para se implementar um ambiente de testes regulatórios de forma democrática, – ou seja, dando tratamento igualitário e justo a todos os agentes do mercado, sem que se privilegie os “vencedores” ou aqueles que já estão consolidados –, é preciso tornar de conhecimento público os pré-requisitos condicionantes à participação. Tendo em vista, então, principalmente, as vantagens econômicas e competitivas daqueles que se beneficiam com a flexibilização da regulação vigente, a FCA estabeleceu, naquele primeiro momento, cinco critérios norteadores para o *sandbox*³², seguindo os parâmetros que já estavam estabelecidos no *Project Innovate*³³:

1. A empresa está dentro do escopo e dos objetivos da FCA?;
2. Apresenta uma inovação genuína, isto é, significativamente diferente daquilo que hoje se oferece?;
3. Há uma boa perspectiva, identificável, de benefício ao consumidor?;
4. O *sandbox* é de fato necessário para o caso? Qual o objetivo do teste?; e
5. A empresa investiu recursos adequados para o desenvolvimento da nova solução, compreensão dos regulamentos aplicáveis e redução dos riscos?

Dessa forma, institui-se uma base comum de critérios a partir dos quais os agentes de mercado podem concorrer às áreas de testes em pé de igualdade entre si; ainda que essa igualdade se dê, a princípio, apenas no plano formal. Outra questão fundamental para garantir a equidade competitiva entre os mais variados tipos de inovadores é a distinção entre as

³¹ STERN, Ariel Dora. **Innovation under regulatory uncertainty: Evidence from medical technology**. Disponível em: http://www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/Strategy/papers/JMP_Stern_Jan_2014.pdf. Acesso em: 04 ago. 2019.

³² FCA. **Regulatory Sandbox - Cohort 1**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019, p. 7.

³³ FCA. **Criteria for support**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/forms/project-innovate-criteria.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019.

empresas já autorizadas e as ainda não autorizadas. Dado que, suas demandas em relação à regulação e ao papel dos reguladores são bastante diferentes.

Empresas autorizadas estão preocupadas, principalmente, com a reação da FCA às novas soluções que desejam implementar. Essas têm interesse em diálogos introdutórios, na clareza sobre como aplicar as regras e no risco de a FCA aplicar medidas coativas posteriores. As empresas não autorizadas, por sua vez, devem incorrer em custos iniciais potencialmente significativos e solicitar autorização antes de poderem explorar o apetite dos consumidores por um produto ou serviço. Além disso, estas têm mais dificuldade de saber antecipadamente se há riscos relevantes para os consumidores.

Tendo em vista essas particularidades, a FCA descreve no mencionado relatório de 2015 um conjunto alternativo de *sandboxes* regulatórios para empresas autorizadas e para empresas não autorizadas. Para estas últimas, configurou-se um processo de autorização personalizado, mas com restrições até que a empresa consiga atender a todos os requisitos exigidos. Evidentemente, esse processo deve ser mais rápido que o processo padrão de autorização, caso contrário, o *sandbox* perderia sua razão de ser.

Outra opção prevista para as empresas que ainda não possuem autorização para operar seria o “*sandbox* guarda-chuva”. Uma empresa já autorizada presente no mercado, ou uma empresa sem fins lucrativos, criada exclusivamente para este propósito, pode atuar como um guarda-chuva, um parceiro que “empresta” sua posição no mercado, fazendo com que inovadores não autorizados ofereçam produtos e serviços sob seu abrigo, como representantes nomeados. A empresa-guarda-chuva precisa obter autorizações apropriadas, para que depois passe a ser supervisionada pela FCA, como as outras empresas autorizadas. A empresa guarda-chuva também tem a atribuição de monitorar seus representantes nomeados. Conforme explicitaremos abaixo, este modelo é bastante útil para incentivar as inovações em mercados e setores que exigem muita regulação ou comprovação de capital para operação, como no caso dos seguros e da previdência, por exemplo.

Já em relação às demandas das empresas autorizadas, a FCA estipulou três opções para atendê-las de forma a tornar o *sandbox* viável. Primeiro, poder-se-ia conceder Contramandados de Medida Coercitiva³⁴(CMCs) ou declarações de inação (“no action letters”), declarando que nenhuma ação será tomada contra as atividades de teste enquanto não violarem os requisitos predeterminados ou prejudicarem os objetivos a serem atingidos. Isso dá segurança jurídica para as empresas atuarem conforme o acordado sem, com isso, correr riscos de retaliação por

³⁴ Do inglês “No Enforcement Action Letters” (NALs).

parte do órgão regulador. Ao mesmo tempo, concede-se à FCA o direito, caso seja necessário, de encerrar a experiência, sem prejudicar as empresas. Importante observar aqui que isso não isentaria as empresas das responsabilidades jurídicas em relação aos seus consumidores.

Em complemento a primeira opção, a FCA se disponibilizou a emitir Orientações Individualizadas³⁵(OI) sobre a interpretação das regras aplicáveis em relação às atividades de teste que cada empresa estiver realizando. O conceito é de que cada empresa tenha um agente do órgão regulador que a acompanhe durante todo o processo de *sandbox*, desde a concepção do modelo que será testado até a apuração final, com os próximos passos para o produto e serviços no mercado. Por fim, mas não menos importante, pensou-se em, dentro de limites predeterminados e da competência da própria FCA, modificar, mitigar ou renunciar regras e normas específicas, cujas as empresas estariam liberadas de atender durante o período de vigência do teste, conquanto sejam respeitados os parâmetros pré-estabelecidos, os limites impostos pelas normas vigentes e preservada a integridade do mercado.

É óbvio que todas essas medidas estão condicionadas pelo risco de prejuízo ao consumidor, o qual precisa ser cuidadosamente considerado. Assim como a necessidade de respeitar as normas vigentes, tanto no âmbito nacional quanto às legislações da União Europeia. Essas restrições limitam o grau de flexibilidade que a FCA pode oferecer. Deve-se, pois, respeitar a integridade dos mercados, a defesa do consumidor e o dever de promover a concorrência com observância à lei. Atendendo aos objetivos e escopo da FCA e do *Project Innovate*, os benefícios que o *sandbox* pode trazer para as empresas devem gerar melhores resultados para os consumidores; por exemplo, por meio de uma gama maior de produtos e serviços, com custo reduzido, além do melhor acesso a serviços financeiros. Isso sem, contudo, por em risco as salvaguardas de proteção do ecossistema.

Ainda segundo o relatório de 2015, quatro abordagens foram pensadas com intuito de proteger os consumidores que participam de um ambiente de testes regulatórios: (i) as empresas só poderiam experimentar suas novas soluções com os consumidores que consentissem em participar, devendo ser notificados de potenciais riscos e compensações disponíveis; (ii) a FCA estipularia, caso a caso, junto à empresa a divulgação, proteção e compensação apropriadas e necessárias para a atividade de teste; (iii) os clientes teriam os mesmos direitos que os clientes que se envolvem com outras empresas autorizadas; ou finalmente, (iv) as empresas que realizassem o *sandbox* seriam obrigadas a compensar quaisquer perdas aos clientes – incluindo perdas de investimento –, devendo para tanto demonstrar que possuem os recursos (capital)

³⁵ Do inglês “*Individual Guidance*” (IG), tradução livre.

necessário para cobrir estes riscos. Não houve a estipulação específica ou preferência por uma dessas medidas. A FCA deixou em aberto, para que em cada circunstância decida-se qual abordagem seria a mais apropriada para a realização dos testes.

2.2. Modelo proposto

O modelo britânico de *sandbox* tem operado por meio de divisões em Coortes,³⁶ grupos de empresas que serão testadas por um período igual ou inferior a seis meses, tendo assim dois períodos de teste por ano. Até agosto de 2019, já haviam sido abertas cinco coortes³⁷. Para composição dessa jornada *sandbox*, pensou-se numa estrutura que pode ser reduzida basicamente a quatro momentos: Aplicação (ou inscrição), Autorização (ou preparação), Teste (ou experimentação) e Saída (ou validação).

A aplicação, ou inscrição, é feita de forma bastante simples e desburocratizada³⁸. As empresas interessadas devem preencher um formulário disponível no próprio site da FCA e encaminhá-lo por e-mail até a data limite estipulada para cada coorte. No formulário, a empresa deverá fornecer informações elementares como nome, registro, área de atuação, se já está operando no mercado, se é autorizada pelos órgãos reguladores e se pretende trabalhar em parceria com outra(s) empresa(s). É preciso, também, explicar alguns pontos relacionados ao projeto a ser desenvolvido: (i) um resumo da proposta e de seu atual estágio de desenvolvimento, (ii) porque a tecnologia está no escopo regulatório da FCA, (iii) porque ela é inovadora, quais são os competidores de mercado, (iv) como ela beneficia o consumidor, (v) quais são os riscos envolvidos e como pretende mitigá-los, entre outros. Em suma, faz-se uma avaliação do plano de negócios e uma verificação dos critérios de elegibilidade enumerados no item anterior.

Como parte do processo de verificação das propostas, a FCA, se necessário, entra em contato com as empresas que estão aplicando para o *sandbox* para obter esclarecimentos ou informações adicionais. Além disso, exige-se a presença de uma quantidade mínima de pessoal da empresa atuando no Reino Unido, – não sendo indicado qual seria especificamente este número mínimo –, assim como a comprovação de uma conta bancária dentro do território. Uma vez aceitas no *sandbox*, as empresas precisam atender a toda burocracia para obter as

³⁶ Do inglês “*cohort*”, tradução livre.

³⁷ FCA. **Regulatory Sandbox - Cohort 1**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019.

³⁸ FCA. **Applying to the regulatory sandbox**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application>. Acesso em: 25 out. 2019.

autorizações necessárias, sejam elas concernentes à FCA ou a outros órgãos reguladores. Importante observar aqui que nem todas as propostas aceitas serão autorizadas ou prosseguirão para a fase de testes.

O momento de autorização, ou preparação, é fundamental não só para acertar as questões burocráticas, mas também, para alinhar a proposta de testes da empresa com os anseios e preocupações do órgão regulador. Nesta etapa, devem ser estabelecidos os parâmetros de teste, índices de sucesso e fracasso, pontos cegos do projeto ou da tecnologia, quais serão as medidas de proteção ao consumidor, as precauções para o encerramento estratégico (se necessário), o tempo de duração do *sandbox* e qual será o plano de transição do espaço de teste para o regimento regulatório padrão.

A autorização se torna significativamente mais simples se a regulamentação for considerada desde o início, como parte do processo de design do produto ou serviço oferecido. Por isso, a FCA fornece acesso a especialistas em regulamentação e a um conjunto de dispositivos para facilitar o planejamento e a realização dos testes, como, por exemplo, as referidas declarações de inação, orientações individualizadas ou mitigação/renúncia de algumas regras.

Um oficial é designado para cada empresa com intuito de desenhar e implementar o *sandbox* no melhor formato possível. Esse contato próximo permite que os responsáveis por cada caso ajudem as empresas a entenderem como seus modelos de negócios inovadores se encaixam nos marcos regulatórios estabelecidos. Da mesma forma, isso assegura que as salvaguardas apropriadas aos interesses dos consumidores sejam incorporadas nos produtos e serviços inovadores, tanto durante quanto após o teste. A redução de riscos e prejuízos potenciais aos consumidores é um dos principais objetivos do *sanbox*. Para tanto, requer-se a comprovação de capital adicional para cobertura de eventuais danos, testes de penetração de sistemas e revisão secundária por um consultor financeiro qualificado, entre outras medidas.

Uma vez que as empresas tenham recebido a autorização, elas podem começar a testar, sob vigilância e monitoramento constante da FCA. Vale observar que, pode haver um gasto de tempo significativo entre ser aceito no *sandbox* e o início de qualquer teste. Em muitos casos, isso pode levar meses. Esta é, portanto, uma fase crítica e que demanda bastante diligência tanto por parte da FCA quanto por parte das empresas aplicantes.

A fase de teste, ou experimentação propriamente dita, é o momento em que serão colocados em prática as tecnologias inovadoras em um ambiente controlado conforme as medidas regulatórias e os parâmetros acordados. O órgão regulador mantém-se atuante neste

período, principalmente no que tange à monitoração da experiência e verificação dos impactos. As empresas, por sua vez, devem regularmente entregar relatórios analíticos dos testes nos termos combinados durante a fase de preparação. Isso não as isenta, contudo, de tomar outras ações ou medidas que se mostrem necessárias para garantir a integridade do mercado e a segurança dos clientes.

Por fim, encerrados os testes, é preciso orientar a saída (ou validação) do *sandbox*. Afinal, de que adianta proporcionar uma experiência para o desenvolvimento tecnológico, conceder um espaço de criatividade com exigências reduzidas, se ao final apenas se lançar o produto e serviço de uma vez no mercado? Uma transição abrupta entre um regime de regulação flexibilizado para um rigoroso pode sufocar todos os esforços dispendidos durante o *sandbox*. É preciso, pois, que se planeje uma transição.

Completados os testes, as empresas devem apresentar um relatório final à FCA com os resultados e impactos da experimentação. É importante, neste momento, a verificação dos índices de desempenho e o grau de eficácia das medidas de salvaguarda ao consumidor. Após a revisão completa do relatório final, a empresa decide se quer oferecer a nova solução fora do mercado. Em caso positivo, se não for autorizada ainda, será preciso requerer as devidas licenças.

CAPÍTULO III - PRIMEIRAS EXPERIÊNCIAS

O programa de incentivo a novos modelos de negócio do *Project Innovate*, via *sandbox*, foi finalmente lançado em maio de 2016. A FCA recebeu 69 inscrições para o grupo pioneiro, chamado de Coorte³⁹ 1, com empresas dos mais variados setores, locais e tamanhos⁴⁰. Desse total, 24 pedidos foram aceitos e 18 deles efetivamente testados, com projetos nas áreas de finanças, gerenciamento de dívidas, tecnologia em seguros e penhoras, robo-advisor, Tecnologias de Ledger Distribuídas (DLTs) e Blockchain, em países como Polônia, África do Sul e Singapura⁴¹. Os testes propriamente ditos, porém, começaram apenas no início de 2017.

Já em outubro, a autoridade reguladora britânica divulgou um relatório, dessa vez para avaliar o andamento dos *sandboxes* em curso e os impactos das medidas até então implementadas⁴². Esse diagnóstico das *lições aprendidas* traz ainda uma reflexão sobre como opera o *sandbox* e quais as limitações enfrentadas pelas empresas nesse processo.

De acordo com o relatório, o primeiro ano de operações indicou que o aludido mecanismo regulatório tem atendido, no geral, aos objetivos propostos. O acesso à expertise regulatória dos oficiais da FCA reduziu o tempo e o custo de levar ideias inovadoras ao mercado. Entre os indicadores de sucesso, tem-se que⁴³:

- i. 75% das empresas aceitas na primeira coorte completaram com sucesso os testes;
- ii. Cerca de 90% das empresas que concluíram o teste na primeira coorte continuam a expandir a oferta dos produtos e serviços para novos mercados;
- iii. A maioria das empresas que receberam uma autorização precária para seu teste obteve uma autorização completa após a conclusão do processo.

Além disso, os testes com *sandbox* facilitaram o acesso ao financiamento por parte dos inovadores. A participação no programa oferece um grau de tranquilidade aos investidores, considerando que existe a supervisão da FCA nos testes das empresas, além da maior preocupação com a segurança regulatória. A diminuição dos riscos de investimento, por óbvio, aumenta as chances das empresas participantes em conseguir fontes variadas de financiamento

³⁹ Um estudo de coorte é um estudo observacional onde os indivíduos são classificados (ou selecionados) segundo o status de exposição (expostos e não expostos), sendo seguidos para avaliar a incidência da doença em determinado período de tempo. Os estudos de coorte também podem ser utilizados para avaliar os riscos e benefícios do uso de determinada medicação. Fonte: Estudos de Coorte e de Caso-Controlle na Era da Medicina Baseada em Evidência; OLIVEIRA, Marco Aurélio Pinho De; PARENTE, Raphael Câmara Medeiros. **Bras. J. Video-Sur.**, jul./set. 2010.

⁴⁰ FCA. **Regulatory Sandbox - Cohort 1.**

⁴¹ BBVA. **The first cohort of the first fintech regulatory sandbox.**

⁴² FCA. **Regulatory Sandbox - Cohort 1.**

⁴³ Ibid., p. 5.

sustentável, mesmo para aquelas que receberam apenas uma autorização precária. Prova disso é que pelo menos 40% dos executivos que concluíram o teste na primeira coorte receberam investimento durante ou após o *sandbox*⁴⁴.

Permitiu-se, também, que novos produtos e serviços fossem introduzidos ao mercado. Muitas empresas usaram o *sandbox* para avaliar a aceitação do consumidor e a viabilidade comercial de sua proposta sem necessariamente comprometer o mesmo nível de recursos exigidos para chegar ao mercado comum. O teste em ambiente vivo oportuniza compreender como os consumidores reagem a diferentes estratégias de preços, canais de comunicação, modelos de negócios e às novas tecnologias em si. Assim, indiretamente, as empresas aprimoram seus modelos de negócio com base no feedback que recebem.

No caso do *sandbox* guarda-chuva ou das meras parcerias, o compartilhamento de dados e conhecimento entre grandes empresas e *Fintechs* também foi mutuamente benéfico para as empresas parceiras e pôde trazer benefícios aos consumidores. As grandes companhias se beneficiam do acesso à tecnologia ágil e inteligente que as *Fintechs* são capazes de criar, enquanto estas se beneficiam do acesso a uma grande base de clientes e uma rica fonte de dados transacionais.

O modelo de parceria permite que startups testem sua proposta em um ambiente ao vivo, com acesso a uma base maior de consumidores. Também fornece a capacidade de alavancar os recursos, a experiência e o conhecimento da grande empresa. Para esta, as parcerias com startups permitem que elas inovem e melhorem os produtos em um ritmo célere, sem ter que passar pelo processo de desenvolvimento completo. As empresas já maduras e consolidadas podem identificar formas de melhorar seus próprios processos de aquisição de clientes e governança de processos, transmitindo para operações e atividades no mercado além dos produtos específicos testados.

Da mesma forma, o *sandbox* permite que se analise as informações transacionais dos consumidores para ajudá-los a fornecer produtos e serviços mais adequados às metas e necessidades dos clientes. Para que esses dados sejam usados efetivamente, as empresas precisam ter acesso e compartilhá-los de maneira segura e eficiente.

Experimentar a viabilidade da tecnologia subjacente é outro objetivo comum entre as organizações que se submeteram ao *sandbox*, principalmente em mercados de pequena escala e com minimização de prejuízos aos consumidores. Quando as sociedades terminam os testes, elas devem produzir um relatório final resumindo suas descobertas e os próximos passos. Isso,

⁴⁴ Ibid., p. 6.

muitas vezes, alimenta o estágio seguinte de desenvolvimento, reduzindo o custo potencial de lançamento do produto em comparação com uma versão não testada. Importante ressaltar que, após testes bem-sucedidos em *sandbox*, propostas de pequenas e grandes empresas foram introduzidas no mercado de massa.

3.1. Perfil das empresas e resultados preliminares

Não foi divulgado, até o presente momento, um diagnóstico atualizado por parte da FCA para além dos dados e informações presentes no mencionado *Regulatory sandbox lessons learned report* de outubro de 2017. Porém, a partir deste já é possível avaliar os tipos de empresas e tecnologias que demandam um apoio regulatório como o do *sandbox*.

A maioria das empresas que requereram *sandbox* nas duas primeiras coortes tem sede em Londres. No entanto, houveram inscrições de todo o Reino Unido, incluindo a Escócia, Midlands do Leste e sudeste da Inglaterra. Também foram recebidas candidaturas de empresas sediadas fora do Reino Unido em países como Canadá, Singapura e EUA⁴⁵. É igualmente notório o fato de que o *sandbox* tem sido mais popular entre as empresas iniciantes e aquelas que ainda não foram autorizadas pela FCA. Por isso, vê-se uma grande prevalência de startups, as quais exigiram autorização restrita para poderem realizar seus testes. Quanto ao tipo de produto e serviço ofertado pelas empresas, apesar de não exclusivamente, predominou o setor bancário de varejo.

Embora a utilização de novas tecnologias não seja um critério específico do *sandbox* para que os projetos sejam considerados inovadores, esta tem sido uma unanimidade entre os participantes. Contudo, a aplicação de novas tecnologias tem se restringido a aprimorar produtos ou serviços tradicionais e não para criar produtos totalmente novos. Por exemplo, muitas empresas propõem o uso de tecnologias para reduzir os custos operacionais dos processos tradicionais e repassar isso aos consumidores por meio de preços mais baixos.

O relatório de 2017 considerava que ainda era cedo para tirar conclusões robustas sobre os impactos do *sandbox* no mercado, mas já haviam fortes indícios de que houve um incentivo à competição, – principalmente no que tange ao desenvolvimento tecnológico para aperfeiçoar a eficácia dos produtos e serviços, assim como na redução dos preços. Espera-se que tão logo mais empresas com melhores produtos e serviços entrem no mercado, a pressão competitiva sobre os agentes atualmente estabelecidos melhore as ofertas disponíveis aos clientes.

⁴⁵ Ibid., p. 8.

Fato é que, embora só se tenha indícios de que a participação do programa de *sandbox* trouxe incentivo à competição, nos coortes subsequentes ao primeiro e ao segundo a média de empresas que se submeteram aumentou. Dessa forma, no coorte 5, por exemplo, foram inscritas 99 empresas⁴⁶, a maioria do setor financeiro e de varejo, ao passo que no primeiro havia tido 69 aplicações⁴⁷. Demonstrando, assim, a popularidade que tal mecanismo vem ganhando no sistema londrino de regulação.

A Tecnologia de Ledger Distribuída (DLT) foi a mais empregada nas duas primeiras coortes, com 17 empresas utilizando-na de alguma forma⁴⁸. Ela pode ser usada para reduzir custos, melhorar a segurança e a confiança dos processos (que passam a ser garantidas pelo código e não mais pelo respaldo do intermediário) e aumentar a velocidade da prestação dos serviços. Mas muitos participantes se engajaram também na criação de plataformas online, no desenvolvimento de Interfaces de Aplicação de Programação (APIs), na aplicação de soluções biométricas e em mecanismos que melhorem a inclusão financeira de consumidores vulneráveis.

A utilização de tecnologia para ajudar os usuários a priorizar e gerenciar melhor suas dívidas parece ser uma área de particular interesse. Métodos inovadores de gestão financeira, economia e investimento pessoal foram empregados para melhorar gradualmente os hábitos de poupança dos usuários. Há indícios de que o uso dessas ferramentas durante um período prolongado poderia melhorar as futuras posições financeiras dos consumidores e sua capacidade de resistir a choques financeiros⁴⁹.

Por fim, o relatório alerta que o *sandbox*, – fornecimento de um ambiente sob medida para realização de testes controlados –, por si só, não resolve todos os problemas que uma empresa pode enfrentar para implementar sua inovação com sucesso.

3.2. Visão dos participantes

Como complemento, por hora, temos o relatório produzido pela equipe de *Fintech* do Centro de Estratégia Regulatória da Deloitte, com apoio da *Innovate Finance*⁵⁰. Em *A journey*

⁴⁶ FCA. **Regulatory Sandbox - Cohort 1**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019.

⁴⁷ Ibid., p. 10.

⁴⁸ Ibid., p. 10.

⁴⁹ Ibid., p. 13.

⁵⁰ DELOITTE. **A journey through the FCA regulatory sandbox**. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fca-regulatory-sandbox-project-innovate-finance-journey.pdf>. Acesso em: 22 jul. 2020.

through the FCA regulatory sandbox – the benefits, challenges, and next steps faz-se uma análise da experiência com o *sandbox*, até aqui, desenvolvida no Reino Unido, a partir da perspectiva das empresas participantes, por meio de conteúdo extraído de entrevistas.

No geral, é muito claro que o projeto de inovação regulatória da FCA valorizou as empresas. Em particular porque, ao serem aceitas no *sandbox* e provarem suas tecnologias subjacentes em um ambiente seguro, as empresas conseguem compreender melhor e ajustar seus modelos de negócios às demandas do mercado. Da mesma forma, muitos dos participantes acreditam que a jornada *sandbox* aumentou sua credibilidade junto a investidores e clientes.

Há o risco, porém, desses fatores individualmente positivos afetarem negativamente a integridade do mercado, alterando seu equilíbrio e equiparação entre os agentes, ainda que de forma não intencional. Embora o *sandbox* pareça ser, ao que tudo indica, bem sucedido em permitir a inovação e estimular a concorrência, ele também pode criar um jogo desigual entre as empresas participantes e aquelas que ficam de fora, sob o crivo pesado e exclusivo das leis de mercado. Mas como este risco parece inevitável, deve-se pensar em formas de contorná-lo.

Foi consenso entre as empresas participantes de que realizar atividades em conformidade com a regulação, fazer investimento apropriado em *compliance*, deve ser um componente-chave de sua estratégia geral de desenvolvimento de produto e atuação no mercado⁵¹. No entanto, embora a FCA espere que as empresas mantenham condutas diligentes e se preparem de forma adequada, a maioria reconheceu que o papel de acompanhamento e monitoração próximo do regulador foi muito útil para sinalizar (mas não simplesmente ajudá-las a cumprir) quais as regulamentações mais relevantes para seu modelo de negócios. Nesse contexto, várias empresas destacaram a importância do oficial da FCA responsável por cada caso, em razão de oferecer apoio contínuo, seja diretamente seja obtendo qualquer informação necessária de outras equipes da FCA em tempo hábil.

Com relação à aquisição de clientes, startups com poucos ou nenhum cliente (e, às vezes, orçamentos de marketing limitados) tendem a achar que o *sandbox* é um grande desafio. Quando apropriada, a parceria com outras empresas pode ser útil para superá-lo. Daí é o caso de verificar qual melhor formato de parceria para o produto ou serviço específico a ser ofertado.

Além disso, em se tratando da quantidade de tempo dispendida na fase de Autorização, algumas empresas declararam que um tempo de teste apertado foi, ao final, benéfico porque as forçou a priorizar e acelerar o desenvolvimento de seus produtos inovadores. Cumpre destacar também que, segundo as próprias empresas, embora o número de testes e seus critérios devam

⁵¹ Ibid., p. 4.

ser acordados com a FCA no período de preparação, elas recebem um grau significativo de liberdade na elaboração de seus próprios planos e critérios⁵².

Conforme relatado, a transição do regime regulatório flexível do *sandbox* para o comum pode assumir várias formas, dependendo de como a empresa escolhe prosseguir. As empresas que desejam continuar com o modelo de negócios testado precisam solicitar uma "variação de permissão" para suspender as restrições impostas durante o teste. Embora a maioria das empresas opte por fazê-lo, outras opções incluem obter aconselhamento legal apropriado, concordar com a FCA de que a autorização não é necessária ou reconsiderar seu modelo de negócios e posição regulamentar.

O que chamou atenção foi o fato de que algumas empresas ainda mantinham contato com o oficial regulatório de seus casos e não alteraram suas formas regulatórias, mesmo após o suposto encerramento da jornada *sandbox* e entrega do relatório final⁵³. Esta questão da transição é essencial, pois corre-se o risco de cair em dois cenários igualmente indesejados. Primeiro, o de favorecimento dos participantes mesmo após o período de testes e, portanto, criação de uma distorção artificial no mercado, – o que prejudicaria a competição. Segundo, o abandono dos projetos desenvolvidos e a não distribuição para o grande público das benesses introduzidas pelos novos produtos e serviços, – prejudicial em razão do desperdício de recursos das empresas e do órgão regulatório. Ao que parece, o relatório da Deloitte sugere que o processo de transição é um dos pontos nodais que ainda precisam ser trabalhados e melhorados por parte da FCA.

O relatório aponta também benefícios secundários, inesperados, durante o período de *sandbox*. O fato de trabalhar de perto com a FCA parece dar às empresas um maior grau de legitimidade com clientes e investidores. Ter a oportunidade de discutir em detalhes abordagens inovadoras e em conformidade com a regulação confere a estas maior confiança em seus planos estratégicos, especialmente se elas incluem solicitação de autorização total ao sair do *sandbox*. Ademais, quando uma organização escolhe solicitar autorização total, sua experiência tende a tornar o processo mais rápido e suave⁵⁴. Algumas empresas também perceberam que com ajustes relativamente pequenos poderiam estruturar seu produto ou serviço de maneira que continuasse a agregar valor, mas sem precisar de autorização regulatória. Ou seja, adaptações no próprio produto ou serviço que amenizam os problemas envolvendo a regulação.

⁵² Ibid., p. 5.

⁵³ Ibid., p. 6.

⁵⁴ Ibid., p. 7.

Questionadas sobre como o *sandbox* regulatório da FCA poderia progredir ainda mais, as empresas participantes indicaram alguns pontos⁵⁵. Primeiro, facilitar a compreensão das regulações financeiras, principalmente as relacionadas à necessidade ou não de autorização prévia para participar do *sandbox*, e explicitar melhor a expectativa da FCA em relação ao preenchimento dos formulários de aplicação. Alguns executivos também acham que a FCA poderia considerar a possibilidade de estender o tempo de duração do *sandbox* ou, então, iniciar a contagem do prazo apenas após as autorizações necessárias terem sido obtidas.

Outra questão levantada foi a de facilitar a interação dos participantes intra e entre coortes. Muitas instituições sentiram que a FCA poderia fazer mais para incentivar a criação de uma rede, ou “coorte geral”, entre as empresas aceitas no *sandbox* regulatório, especialmente entre aquelas que participam da mesma coorte. Embora seja problemático o compartilhamento de algumas questões, as participantes poderiam ao menos discutir desafios e trocar experiências mais amplas com seus pares, capacitando-os a aprender uns com os outros.

Outro ponto foi de que a FCA deveria compartilhar as lições aprendidas no período de *sandbox* com a indústria em geral. Partilhar as orientações de forma pública e transparente também ajudaria a amenizar o risco de que o *sandbox* seja visto como uma vantagem competitiva para as empresas que podem participar dela, ainda que não intencionalmente.

Foi suscitado, também, o alcance global das operações e experiências. As empresas com operações ou ambições internacionais apoiaram muito as propostas da FCA para criação de um *sandbox* regulatório global e uma rede de regulamentação internacional. No entanto, como observou uma empresa participante⁵⁶, para ser verdadeiramente eficaz, esse tipo de *sandbox* precisaria de estrutura, incluindo um processo de candidatura único e, provavelmente, uma equipe central para gerir a coordenação com as empresas e os reguladores. Entre os benefícios idealizados estão o de facilitar sistemas de referência entre jurisdições, promover convergência regulatória e ajudar a entender o ambiente regulatório em mercados-chave selecionados.

De acordo com o relatório da Deloitte, embora os benefícios da jornada *sandbox* sejam variados, talvez sua maior conquista tenha sido a de quebrar o mito da regulação como uma barreira à inovação. A experiência com o *sandbox* promovida pela FCA demonstra que os reguladores podem desempenhar um papel ativo e positivo no incentivo à inovação, oferecendo modelos de negócios únicos em condições de um mercado financeiro global altamente

⁵⁵ Ibid., p. 8.

⁵⁶ Ibid., p. 8.

competitivo. Por hora, portanto, a relevância e importância do *sandbox* não mostra sinais de arrefecimento, mas, pelo contrário, que ainda há espaço para melhorias e aperfeiçoamentos.

3.3. Próximos passos

Além da continuidade do oferecimento e acompanhamento das coortes dentro do Reino Unido, a FCA está promovendo o fortalecimento de uma rede global de cooperação regulatória para incentivo à inovação.

A FCA, em colaboração com 11 reguladores financeiros e organizações relacionadas, em agosto de 2018, por meio de um documento de consulta⁵⁷, propôs a criação de um Global Innovation Network (GIN). Segundo o referido documento, o GIN é uma iniciativa colaborativa de política e compartilhamento de conhecimento voltada para áreas de inovação em serviços financeiros, com o intuito de gerar integridade, inclusão, competição e estabilidade financeira, além do bem-estar e proteção ao consumidor, por meio do compartilhamento de experiências e facilitando a experimentação de novas ideias entre reguladores de todo o mundo.

Segundo a FCA, o GIN ofereceria de maneira ágil para os reguladores de serviços financeiros uma forma de trabalharem em conjunto. Assim, seria possível compartilharem suas experiências de inovação financeira, apoiando a adoção responsável dessas tecnologias emergentes e modelos de negócios ainda embrionários. A ideia é que por meio do *network* entre os reguladores se tenha o aprimoramento das abordagens regulatórias existentes.

Logo, o GIN é projetado para ser uma comunidade inclusiva de reguladores de serviços financeiros e organizações relacionadas. A rede procurará fornecer uma maneira mais eficiente para as empresas inovadoras interagirem com os reguladores, além de as ajudar a navegar entre as jurisdições à medida que consideram e buscam ampliar seu mercado consumidor e suas ideias inovadoras. Assim, cria-se-ia uma rede de reguladores de todo o mundo que compartilharia conhecimento e melhores práticas relacionadas à inovação, tendências tecnológicas e questões emergentes, representando uma mudança interativa do modo atual de colaboração neste espaço.

A ideia é que esse *network* entre reguladores funcione na forma de um fórum, no qual os membros poderiam obter laços mais estreitos entre os departamentos relevantes dos reguladores de serviços financeiros. Dessa forma, a rede seria composta por um grupo abrangente contendo todos os membros do GIN, que compartilharia inteligência relevante

⁵⁷ FCA. **Global Financial Innovation Network (GIN)**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/fca-innovate>. Acesso em: 05 jul. 2019.

para os membros, destacaria peças-chave do trabalho doméstico ou discutiria tendências de inovação emergentes.

Segundo os resultados da consulta, os benefícios da criação do GFIM seriam, basicamente, três. Primeiro, a cooperação regulatória, os entrevistados apoiaram a ideia de a iniciativa fornecer um ambiente para os reguladores colaborarem em desafios comuns ou questões políticas que as empresas enfrentam em diferentes jurisdições. Segundo, isso daria velocidade para o mercado, ou seja, assim como o *sandbox* reduz o tempo necessário para compreensão de um produto e implementação desse, por meio do GFIM poder-se-ia fazer o mesmo em novos mercados internacionais. E por fim, a ampliação do modelo de negócios, leia-se, a possibilidade de se ter a introdução transfronteiriça de produtos inovadores no mercado. Entre as questões destacadas estavam inteligência artificial, tecnologia de contabilidade distribuída, proteção de dados, regulamentação de títulos e *Initial Coin Offerings (ICOs)* e *know your customer (KYC)*.

CAPÍTULO IV - *SANDBOX* NO BRASIL: PRIMEIRAS IMPRESSÕES

Como já se esperava, eclodiu em 2018 o debate sobre o instituto do *sandbox* no Brasil. Além das notícias, eventos e artigos que se proliferaram tanto na mídia quanto no campo acadêmico, começou a se observar no mencionado ano um intenso movimento por parte dos órgãos reguladores para compreender o instituto e averiguar a viabilidade de sua implementação.

O BID e a Finnovista divulgaram em maio de 2017 o relatório “*Fintech – Inovações que você não sabia que eram da América Latina e do Caribe*”⁵⁸. Este documento tinha por escopo traçar um panorama sobre as novas aplicações de tecnologia financeira na referida região, com proeminência e destaque para o Brasil. Restou claro não só a grande expansão do setor nos últimos anos, como também os benefícios proporcionados pelas *Fintechs* no desenvolvimento econômico e no alinhamento com as políticas públicas de democratização do acesso a crédito e financiamento. No entanto, constatou-se também que, para o setor evoluir e obter maiores impactos, seria necessário aprofundar o diálogo dos formuladores de políticas e reguladores com os empresários⁵⁹.

Para tanto, sugeriu-se aos governos a criação de ambientes de testes (*regulatory sandboxes*) com dois objetivos principais: (i) estabelecer o diálogo direto entre a indústria de *Fintech* em geral e os supervisores e reguladores, a fim de que se pudesse compreender melhor a natureza dos negócios e a regulação; e (ii) permitir a transição suave para as plataformas e empresas de *Fintech* e órgãos de controle rumo a uma supervisão baseada nas reais atividades da indústria. Foram destacadas algumas das boas práticas implementadas pelo Reino Unido e Singapura, que permitem a criação de ambientes de testes temporários nos quais as *Fintechs* podem operar, avaliar seus modelos de negócio e oferecer seus produtos inovadores em ambientes monitorados.

Outro exemplo notório em tal contexto foi o lançamento do 4º Grupo de Trabalho do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), o GT *Fintech*⁶⁰, estabelecido com foco principal no “*estudo sobre a viabilidade da implantação de um projeto de sandbox regulatório nos mercados de capitais, de seguros e de previdência*”. Depois de alguns encontros, nos quais foram discutidos entre outras temáticas a regulação das *Fintechs* no país, em junho de 2019, foi

⁵⁸ BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Relatório Inovações que não sabia que eram da América Latina e o Caribe.**

⁵⁹ Ibid., p. 116.

⁶⁰ LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Diretrizes gerais para constituição de *sandbox* regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro.**

lançado o documento denominado “Diretrizes gerais para constituição de *sandbox* regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro”⁶¹, no qual o grupo estipula quais são os objetivos e os benefícios do *sandbox*, assim como as suas premissas e procedimentos, tópicos esses que analisaremos mais adiante.

O LAB é um projeto conjunto da Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que reúne diferentes setores (financeiro, consumidor, provedor e regulatório) para propor um fórum de discussão intersetorial. A criação do GT *Fintech* conta ainda com o apoio dos Ministérios da Economia, do BNDES, da Susep, da Previc, do Sebrae, B3 e Anbima, além da participação de representantes de órgãos governamentais, associações de *Fintech* e demais *players* do mercado⁶². Parece não ser mera coincidência o fato de tantos agentes relevantes do cenário econômico nacional estarem unindo forças para implementar um projeto de *sandbox* regulatório no país.

Esse movimento, evidentemente, não surgiu de maneira espontânea e sem fundamento. Seguindo tendência internacional de incentivo às inovações tecnológicas no sistema financeiro, a própria CVM já havia criado, em 2016, o Núcleo de Inovação em Tecnologias Financeiras (*Fintech HUB*)⁶³. A iniciativa surgiu da necessidade de acompanhar o desenvolvimento e a aplicação de novas tecnologias financeiras no mercado de valores mobiliários diante da “*tendência mundial na utilização dessas ferramentas e das recomendações do Conselho da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) para intensificar o monitoramento das mudanças tecnológicas*”⁶⁴.

Somado a isso, vive-se momento de otimismo em relação à experimentação no direito brasileiro. Os primeiros mecanismos que possibilitem a criação desse tipo de prática estão vindo à tona. Um exemplo que ajuda a ilustrar o ponto diz respeito a Portaria 48/2019⁶⁵ da CVM, de

⁶¹ LAB. **Diretrizes gerais para constituição de *sandbox* regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro**. Disponível em: <https://drive.google.com/file/d/1MjNGegNZIPp6CnaghJV8NUkSo3fxZQj6/view>. Acesso em: 18/ set. 2019.

⁶² ABDE. **Seminário Fintech Movimenta Atores Do Setor No Rio De Janeiro**. Disponível em: <http://abde.org.br/noticias/seminario-fintech-movimenta-atores-do-setor-no-rio-de-janeiro/>. Acesso em: 12 ago. 2019.

⁶³ CVM. **Portaria CVM/PTE/Nº 105, de 07 de junho de 2016**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20160607/PORTARIA-105.pdf>. Acesso em: 09 ju. 2019.

⁶⁴ CVM. **CVM cria núcleo especializado para acompanhamento de inovações tecnológicas no mercado de capitais**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2016/20160613-1.html>. Acesso em: 12 ago. 2019.

⁶⁵ CVM. **Portaria CVM/PTE/Nº 48, de 07 de junho de 2019**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/Portaria_48_2019_normatizacao_CVM.pdf. Acesso em: 09 jul. 2019.

março de 2019⁶⁶, que estabeleceu a criação do ambiente experimental na etapa de pré-audiência pública, o que ensejou diversos comentários no sentido de ser o primeiro passo para a concretização de um *sandbox* no país.

Logo, a portaria preconiza que quando constatada urgência de solução normativa em determinado caso, que justifique a criação de ambiente regulatório experimental, poderá ser editado instrumento normativo de caráter temporário, com o intuito de identificar, na prática, os benefícios e procedimentos que devem ser adotados. Após essa constatação, abre-se espaço para edição de regulamentação definitiva sobre o tema.

Indo ao encontro do até então exposto, a MP 881/2019⁶⁷, também de março de 2019, trouxe o primeiro mecanismo legal de amparo para a instituição de um *sandbox* no país⁶⁸, ao prever imunidade burocrática para inovar. Nesse sentido, startups em fases iniciais não precisarão cumprir com certas burocracias para testar seus produtos, como em lançamento de aplicativos digitais, ou testagem de novos produtos, desde que feito dentro dos critérios da Medida, sendo livre, assim, de burocracia a inovação no Brasil.

Do mesmo modo, ficou entendido que antigas regulações acabavam atrapalhando o desenvolvimento de novos produtos e serviços, mesmo quando esses já não apresentavam os riscos que justificavam tal restrição. Assim sendo, a MP traz a possibilidade de se estipular procedimento administrativo que poderá ser usado para afastar o efeito de restrição, quando existir justificativa para tanto.

⁶⁶ Art. 14. Quando os estudos e discussões conduzidos pela SDM e pela SNC concluírem pela premência de soluções normativas cujas características justifiquem, conforme entendimento do Colegiado, a criação de um ambiente regulatório experimental, poderão ser editados instrumentos normativos de caráter temporário, a partir dos quais se buscará avaliar empiricamente os benefícios e os procedimentos mais adequados para a implementação da solução preconizada. Parágrafo Único. Após a avaliação quanto à adequação do efeito alcançado pelo instrumento normativo editado nos termos deste artigo, poderá ser elaborada regulamentação definitiva acerca do tema, mediante a edição de Instrução, a qual observará o procedimento normativo ordinário descrito nesta Portaria.

⁶⁷ BRASIL. **Medida Provisória 881 de 30 de abril de 2019**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Mpv/mpv881.htm. Acesso em: 09 jul. 2019.

⁶⁸ Art. 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição: VI - desenvolver, executar, operar ou comercializar novas modalidades de produtos e de serviços quando as normas infralegais se tornarem desatualizadas por força de desenvolvimento tecnológico consolidado internacionalmente, nos termos estabelecidos em regulamento, que disciplinará os requisitos para aferição da situação concreta, os procedimentos, o momento e as condições dos efeitos; VII - implementar, testar e oferecer, gratuitamente ou não, um novo produto ou serviço para um grupo privado e restrito de pessoas maiores e capazes, que se valerá exclusivamente de propriedade privada própria ou de terceiros consensuais, após livre e claro consentimento, sem requerimento ou ato público de liberação da atividade econômica, exceto em hipóteses de segurança nacional, de segurança pública ou sanitária ou de saúde pública, respeitada a legislação vigente, inclusive no que diz respeito à propriedade intelectual;

Além disso, em junho de 2019, por meio de um comunicado em conjunto⁶⁹, a Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários e a Superintendência de Seguros Privados tornaram pública a intenção de implantar um modelo de *sandbox* regulatório no Brasil, divulgando ação coordenada para implantação do aludido regime nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiros.

O comunicado veio alertar que diante das transformações que vêm acontecendo nos segmentos financeiro, de capitais e securitário e pelo uso de tecnologias inovadoras, cada vez mais, novos modelos de negócio surgem, conseqüentemente, tem-se reflexos na oferta de produtos e serviços de maior qualidade e alcance, demandando respostas dos órgãos reguladores.

Com isso, os órgãos defenderam que o uso do *sandbox* desenvolver-se-á como uma resposta ao desafio de atuar com a flexibilidade necessária. Uma vez que, por meio desse instrumento é possível dentro dos limites permitidos pela legislação, adaptar as regulamentações às mudanças tecnológicas e constantes inovações, de forma que as atividades reguladas mantenham conformidade com as regras de cada segmento, independentemente da forma como os serviços e produtos sejam fornecidos⁷⁰.

A ideia dos reguladores é que haja a coordenação entre eles quando uma mesma atividade tangenciar mais de um setor econômico. Sob a expectativa de que por meio deste regime regulatório seja possível promover o desenvolvimento tecnológico no país, principalmente, no que se refere à inovação nos mercados financeiro, securitário e de capitais.

Nesse sentido, não muito tempo após o comunicado em conjunto, em julho, o BC publicou nota de como estava estudando a implementação do aludido mecanismo no país. Na ocasião, Paula Ester Leitão afirmou que os estudos sobre o tema no BC ainda eram preliminares e envolviam diversos departamentos, mas que a ideia seria apresentar proposta normativa ainda no ano de 2019. Segundo a nota, era esperado que pudessem participar tanto empresas que prestam serviços financeiros quanto serviços de pagamento. Entretanto, a condição essencial seria que o projeto apresentasse inovação na prestação do serviço⁷¹.

Contudo, o que no primeiro semestre de 2019 parecia ser apenas apontamentos iniciais sobre o uso de *sandbox* pelos órgãos reguladores, no segundo semestre começou a tomar forma.

⁶⁹ CVM. **Comunicado Conjunto, de 13 de junho de 2019.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20190613-1.html>. Acesso em: 18 ago. 2019.

⁷⁰ Ibid.

⁷¹ BCB. **Banco Central estuda formas de implementar *sandbox* regulatório no Brasil.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/364/noticia>. Acesso em: 15 set. 2019.

No dia 28 de agosto, a CVM publicou o Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19⁷², para colher comentários a respeito da minuta de instrução que dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento do *sandbox* no Brasil. Tendo como base as diretrizes definidas no âmbito no LAB, o documento apresenta os benefícios do uso de *sandbox*, o histórico internacional e a necessidade de coordenação entre os entes. Dessa forma, foi prevista a possibilidade de atividades complementares entre instituições reguladoras quando a inovação em questão tratar de mais de um segmento econômico. Além disso, foram definidos os critérios de exigibilidade e o procedimento de apresentação de propostas formais para aderência ao programa de *sandbox*. E por fim, como se dará o procedimento de monitoramento e encerramento do programa.

Seguindo essa linha, na mesma semana, a SUSEP informou⁷³ que a autarquia iria abrir a consulta pública para o modelo de *sandbox* regulatório no mês seguinte. Foi explicado que o modelo iria permitir a concessão de autorizações temporárias para empresas testarem soluções no mercado brasileiro de seguros e que essa iniciativa seria uma ação em conjunto com a CVM e o BC, que também iria se manifestar em breve sobre o tema.

Indo ao encontro disso, em setembro de 2019, o BC ganhou o prêmio de melhor iniciativa de *sandbox* pelo *Central Banking*⁷⁴. Com uma abordagem diferenciada, o BC por meio do seu laboratório de fomento à inovação, o Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas (LIFT)⁷⁵, lançou uma espécie de *sandbox* setorial, no qual se apoiam testes de soluções inovadoras antes de irem ao mercado.

Os projetos aprovados no programa são incubados no laboratório virtual, para que recebam apoio para o desenvolvimento dos MVP's. Ao final do processo, os resultados são apreciados e o comitê de gestão apresenta parecer técnico analisando o potencial uso do produto na indústria financeira e quais as lacunas da proposta em relação ao arcabouço normativo-regulatório vigente e dos riscos identificados. Com isso, o programa serve para simular o comportamento de consumidores para testar aplicações e, até mesmo, para preparar um novo produto para submissão à *sandbox* regulatória.

⁷² CVM. **Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20190828-1.html>. Acesso em: 08 set. 2019.

⁷³ SUSEP **abrirá consulta pública do *sandbox* regulatório nos próximos 30 dias**. 2019. Disponível em: https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2019/09/04/internas_economia,1082442/susep-abrira-consulta-publica-do-sandbox-regulatorio-nos-proximos-30-d.shtml. Acesso em: 20 set. 2020.

⁷⁴ CENTRAL BANKING. **FinTech & RegTech Global Awards 2020**. Disponível em: <https://events.centralbanking.com/fintechawards>. Acesso em: 15 set. 2019.

⁷⁵ LIFT LAB. **Portal**. Disponível em: <http://www.liftlab.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2020.

4.1. Diretrizes gerais para constituição de *sandbox* regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro

Em setembro de 2019, o Laboratório de Inovação Financeira-LAB disponibilizou para o GT *Fintech*, composto por membros de entidades da iniciativa privada e pública⁷⁶, um arquivo contendo as “diretrizes gerais para constituição de *sandbox* regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro”. O mencionado material, que daqui em diante passamos a denominar simplesmente de “diretrizes gerais do LAB” é de grande importância e foi utilizado como base para o presente item, ajudando desta forma a demonstrar algumas preocupações existentes.

Do ponto de vista metodológico, a busca será por listar as principais questões postas e respondê-las através de modelo sugerido a partir do próximo capítulo. O documento em questão não possui nenhum tipo de natureza normativa, ainda assim, pode ser compreendido como o resumo de todos os trabalhos e reflexões exarados pelo LAB ao longo de sua jornada. Salienta-se ainda que o LAB, conforme já exposto anteriormente, vem se mostrando como principal fórum de debates a respeito do *sandbox* no Brasil, envolvendo as principais instituições do sistema financeiro.

As diretrizes gerais do LAB, segundo consta do próprio documento, tiveram por objetivo apresentar uma proposta que poderia vir a ser adotadas pelos reguladores financeiros brasileiros para constituição de um regime de *sandbox* regulatório no Brasil, com a finalidade principal de promover a inovação no sistema financeiro e possibilitar o fomento e desenvolvimento das *Fintechs*⁷⁷ no território nacional. Referido documento terá valor histórico, mas certamente perderá sua importância legal na medida em que as normas passem a ser expedidas pelas diferentes entidades, a exemplo da CVM, que propôs modelo de *sandbox* pautado no aludido documento. Ainda assim, trata-se de importante parâmetro para a elaboração de proposta prática que ajude na implementação de *sandbox* no Brasil, um dos objetivos primordiais da presente tese.

As mencionadas propostas expostas no documento foram feitas levando-se em consideração as experiências internacionais sobre o assunto,⁷⁸ bem como a legislação e

⁷⁶ Dentre as empresas que compõe o GT estão a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o Banco Interamericano de Desenvolvimento e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

⁷⁷ Ainda que este documento se refira às *Fintechs* como principais destinatárias do *sandbox* regulatório, considera-se que não há qualquer limitação para que participantes já registrados no âmbito dos reguladores financeiros habilitem seus projetos para o programa de *sandbox*, desde que preenchidos os critérios de elegibilidade (como, por exemplo, a caracterização do projeto como inovador).

⁷⁸ As principais jurisdições utilizadas como base pelo LAB para a elaboração das diretrizes gerais foram Reino Unido, Singapura, Austrália e México.

regulamentação no âmbito do mercado financeiro doméstico. Conforme se observará ao longo da reprodução de alguns aspectos das diretrizes, foram absorvidos pelo documento elaborado pelo LAB. Desta forma, por questões metodológicas, e para evitar repetições, em alguns pontos algumas referências ao ordenamento jurídico internacional não serão feitas nesta parte do trabalho.

Desta forma, as diretrizes sugeriram os principais pontos que poderiam nortear o regime de *sandbox* regulatório no Brasil, para que sejam analisados pelos reguladores financeiros, órgãos governamentais e entidades do setor privado que compõem o GT *Fintech* do LAB. O documento também elencou algumas perguntas específicas endereçadas aos membros do GT, com a finalidade de compreender a visão tanto das entidades estatais quanto dos participantes do mercado sobre tais questões. Questões essas que foram absorvidas com muito entusiasmo pelo presente trabalho, ajudando a guiar algumas reflexões a respeito dos desafios de implementação de modelos de *sandbox* no Brasil.

Além disso, as diretrizes gerais do LAB contemplam informações introdutórias que passa-se a reproduzir e comentar. O primeiro aspecto a ser analisado diz respeito a natureza do próprio documento, que como dito não deve ser interpretado como uma minuta de regulamentação (a qual poderá ser emitida pelos reguladores financeiros brasileiros futuramente), mas sim como uma orientação geral que servirá como base para que cada regulador, dentro de seu juízo de conveniência e oportunidade, dê o tratamento regulatório para o assunto que julgar conveniente.

O segundo ponto de relevância exposto nas diretrizes gerais do LAB diz respeito ao fato de que uma inovação de modelagem pode ensejar o envolvimento de mais de um regulador, o que implica necessariamente em mecanismos de cooperação substanciais. É interessante notar que as diretrizes gerais expressam a distinção entre o modelo brasileiro, de múltiplos reguladores, em contraposição às jurisdições que adotam o modelo de regulador único, ou *twin peaks*. A respeito do tema, cabe ressaltar a dissertação de Augusto Rodrigues Coutinho de Melo Filho, sob orientação de Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, apresentada no âmbito do mestrado acadêmico em Direito e regulação da FGV Direito Rio⁷⁹.

Em seu trabalho, Augusto de Melo Filho investigou os diferentes modelos de regulação financeira, com foco no modelo de regulação por objetivos ou “*twin peaks*”, no contexto das recentes transformações na estrutura do mercado financeiro global, notadamente no que tange

⁷⁹ MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de. **Regulação financeira por objetivos um modelo regulatório para o futuro**. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/23934>. Acesso em 27 dez. 2019.

(i) ao surgimento de novos produtos e serviços que não são facilmente enquadrados em um segmento específico do mercado financeiro, podendo envolver concomitantemente funções típicas dos mercados bancário, de capitais e de seguros; e (ii) às mudanças nas características dos principais participantes que atuam nesse mercado, dentre as quais pode se destacar (a) a unificação de organizações financeiras que atuavam em diferentes setores do mercado financeiro – bancos de investimento, bancos comerciais, corretoras, seguradoras etc. – resultando na formação de conglomerados financeiros; (b) o ingresso de empresas de tecnologia que competem e fornecem serviços financeiros de modo inovador, desafiando os participantes clássicos deste mercado.

Conforme expressa o autor, as mudanças supracitadas são significativas do ponto de vista da estrutura de mercado, e devem ser observadas pelos reguladores a fim de avaliar a compatibilidade de suas respectivas estruturas regulatórias com os novos riscos advindos desse “novo mercado financeiro” em formação. Parte-se da premissa de que uma estrutura regulatória efetiva precisa se adequar à respectiva estrutura de mercado a qual se pretende regular, sob o risco de tal desalinhamento resultar em regulação excessivamente custosa e que não promove os objetivos para os quais foi criada. Uma vez que, não é raro acontecer que até mesmo a mais bem-intencionada das medidas regulatórias acabe, na prática, gerando efeitos contrários aos por ela pretendidos. Com isso, a necessidade de coordenação entre as instancias regulatórias, com o fim de se evitar contradições de normas administrativas e insegurança jurídica, assim como, a abrangência da análise de impacto regulatório devem estar em discussão.⁸⁰

Assim, a hipótese da dissertação em análise era a de que o modelo de regulação por objetivos seria o mais apto a propiciar uma regulação financeira efetiva, em contraposição aos modelos de regulação por setores e unificada, tendo em vista que sua estrutura regulatória: (i) permite a consecução dos múltiplos objetivos da regulação financeira de forma harmonizada, em um cenário de crescente complexificação dos riscos emanados do sistema financeiro, mitigando a possibilidade de sobreposição de objetivos dentro de uma mesma agência; e (ii) amplia o limite de aplicação da regulação, uma vez que os critérios jurídicos para determinação de competência dos reguladores não são vinculados a conceitos próprios dos setores bancário, securitário e de capitais, cuja divisão é cada vez menos perceptível do ponto de vista da prática financeira, na qual as atividades financeiras vêm sendo desenvolvidas de modo transversal.

⁸⁰ ARAGÃO, Alexandre Santos de. Breves Notas pela Análise de Impacto Regulatório- AIR no Direito Brasileiro. In: FREITAS, Rafael Vêras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (Coords.). **Regulação e Novas Tecnologias**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

Nesse sentido, a referida dinâmica se distingue do modelo regulatório por setores, adotado no Brasil, visto que com este há o risco de que brechas regulatórias se estabeleçam, devido ao surgimento de produtos inovadores que não são tão facilmente categorizados no âmbito da regulação. Isso se justifica pelo fato de que em tal modelagem os reguladores conduzem as respectivas regulações de acordo com mandatos específicos, separadamente e sem dialogar entre si. Ocasionalmente, então, desvantagens do ponto de vista da eficiência, uma vez que demandam alto nível de coordenação e cooperação entre os entes reguladores para sua atuação sobre as instituições.

Da mesma forma, o modelo de regulação unificado, – no qual dentro de uma mesma instituição estão incluídos os reguladores dos setores bancário, securitário e de mercado de capitais –, é proposto como forma de evitar a existência de brechas regulatórias e aumentar a efetividade da regulação financeira, devido à ampliação do limite da aplicação regulatória. Desse modo, segundo Augusto Coutinho:

Caberá ao próprio regulador determinar suas prioridades regulatórias dentro de um contexto no qual ele tem competência para regular a quase totalidade do setor financeiro. Ao passo que o limite de aplicação do regulador é ampliado, também se amplia o rol de decisões que estes deverão tomar de modo a compatibilizar os diferentes princípios que justificam a regulação financeira. Se nos dois outros modelos estudados esse grau de liberdade é limitado pela própria estrutura regulatória instituída por legislação (dado que existem múltiplas agências para regular o mercado com competências divididas), aqui há uma “delegação” de decisões de política pública do legislador para o regulador.

Ocorre que, embora esse modelo consiga acompanhar a evolução do mercado na medida em que a competência dos reguladores não esbarra no surgimento de produtos e serviços inovadores, existe a sobreposição de objetivos dentro de uma mesma agência, assim como, a necessidade de “setorizar” a organização única de modo que contenha várias agências dentro de si.⁸¹ Fato esse que coloca a efetividade e o custo do mesmo em questão. Isso posto, evidencia-se, então, que, o modelo brasileiro, atualmente, amparado na regulação setorial, está migrando aos poucos para a regulação baseada em objetivos. Pode-se demonstrar isso por meio da análise legislativa feita por Augusto Coutinho em que, a competência da CVM, como regulador do mercado de capitais, foi expandida de modo substancial por meio da Lei n.º 10.303, de 2001, que introduziu o inciso IX no art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, passando a adotar não mais um

⁸¹ LLEWELLYN, David T. **Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues**. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/255585648_Institutional_structure_of_financial_regulation_and_supervision_the_basic_issues. Acesso em: 10 set. 2020, p. 26.

conceito formal de “valor mobiliário”, mas sim um conceito material. Logo, ficou permitido à CVM atuar em diversas modalidades de investimento que passaram a ser entendidas como de sua competência, ainda que não estivessem listadas no rol de títulos do art. 2º da Lei n.º 6.385/76.

Por conseguinte, restou claro que a transição de um modelo para o outro não envolve necessariamente quebra institucional brusca, sendo possível ocorrer a migração de forma gradativa. Com isso, a depender do modelo regulatório financeiro adotado, a implementação do *sandbox* pode se dar de maneira mais simples ou mais complexa. Considerando que, no Brasil, em decorrência da já expressa multiplicidade de reguladores, a implementação de um modelo de *sandbox* implicará no necessário diálogo entre os diferentes reguladores. É necessário, portanto, pensar na adoção de técnicas que levem ao modelo mais adequado a instituição dessa nova forma de regular, visto que, a dinâmica do *sandbox* tende a ser implementada em ambiente de maior densidade regulatória, como é o caso do mercado financeiro.

A dificuldade de delimitação da competência do regulador com base em critérios segmentais do mercado à medida que a estrutura do mesmo evolui torna o ambiente propenso a adoção dessa nova técnica regulatória. Em razão da existência de categorias que determinam competências obsoletas, a efetividade dos limites de aplicação da regulação é posta em jogo, em consequência da proliferação e alargamento de brechas regulatórias dentro da estrutura vigente.

Nessa toada, a evolução do mercado financeiro vem dificultando cada vez mais a perpetuação do atual arranjo, que pressupõe um mercado simplificado, no qual se possa fazer o enquadramento dos serviços e produtos por categorias. O que se observa é o desenvolvimento de produtos e serviços financeiros que tangenciem simultaneamente diversos setores, aumentando a complexidade dos riscos e da efetividade regulatória, nos casos em que não é possível delimitar claramente os objetivos e competências do regulador.

Em virtude disso, a falta de um mecanismo que preencha essas lacunas, abre espaço para o surgimento não apenas de atividades financeiras que atuam a margem da normalização como também de sistemas financeiros paralelos. Tal fenômeno pode ser observado no desenvolvimento do *shadow banking*, em que um grande número de organizações devido à hipermobilidade e à difusão de capitais e ativos financeiros, aliado ao desenvolvimento tecnológico, realizam atividades das entidades bancárias tradicionais, fornecendo crédito, porém sem submeter-se às normas regulatórias. Dessa forma, por operarem em um sistema

quase livre de regulação, com enorme alavancagem de ativos especulativos, os economistas passaram a enquadrá-las no denominado sistema bancário paralelo.⁸²

Segundo o *Financial Stability Board* (FSB), Comitê de Estabilidade Financeira, o *shadow banking* representava até 2015 cerca de metade do sistema bancário global (US\$ 34 trilhões) e 70% do PIB de 28 países pesquisados. No Brasil, a atividade alcançou US\$ 517,7 bilhões.⁸³ Resultados esses que derivam da falta de combate a este mecanismo paralelo, por meio da adoção de normas regulamentadoras, ou de um sistema financeiro atualizado ao contexto de globalização. Isso pois, de maneira diversa, os sistemas financeiros nacionais perpetuam e concedem o combustível para o desenvolvimento do sistema em questão.

Ocorre que esta inércia em atuar diante destas alterações substanciais no sistema financeiro nacional é demasiadamente prejudicial, pois estas novas instituições não possuem mecanismos de salvaguarda de ativos investidos, como os bancos tradicionais, tal qual (i) reserva de capital obrigatório, ou acesso seguro de depósito, (ii) operações de redesconto e (iii) linhas de empréstimo emergenciais garantidos pelos Bancos Centrais – como o pacote emergencial que deu sobrevida ao JPMorgan Chase e AIG, da quebra em 2008.

Sem instrumentos mínimos de controle do sistema financeiro, a possibilidade de quebra do meio é extraordinária. O que ocorreu em 2008 é considerado por muitos economistas e especialistas do mercado financeiro como apenas uma prévia do que ainda está por vir.⁸⁴ Para muitos destes, esta crise ocorreu pelo crescimento desordenado de derivativos; multiplicação de operações não padronizadas que ocorriam fora do mercado regulado; arbítrio da fixação de taxas de juros e taxas de câmbio – desrespeitando as avaliações dos Bancos Centrais – falta de lastro em muitos fundos de investimentos, aliados a altos níveis de alavancagem; conflitos de interesses entre agências de classificação de risco e fundos de investimentos; alta exposição de risco; e a coexistência de instituições financeiras fortemente reguladas e instituições sem regulação alguma.⁸⁵

Esta conjuntura, em consonância global dos mercados financeiros, conduziu às economias nacionais a se sujeitarem às consequências majoradas da flutuação do mercado e de

⁸² LEITE, Luiza. COSTA, Gustavo. **Shadow Banking e Fintechs**. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/shadow-banking-e-Fintechs-10022019>. Acesso em: 04 mar. 2020.

⁸³ ABBC. **Portal**. Disponível em: <http://www.abbc.org.br/noticiasview.asp?idNoticia=7054>. Acesso em: 04 mar. 2020.

⁸⁴ Disponível em: <http://visao.sapo.pt/atualidade/entrevistas-visao/2018-10-28-A-proxima-crise-vira-da-financa-da-sombra-do-shadow-banking-que-e-muito-importante-designadamente-na-Asia-e-ainda-nao-esta-regulada>. Acesso em: 04 mar. 2020.

⁸⁵ FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

decisões deliberadas tomadas fora de seu espectro de controle. A pulverização territorial e virtualização do sistema financeiro, devido às novas tecnologias, impossibilitou a atuação dos Três Poderes em controlar o *débâcle* anunciado.

Considerando que o sistema de *shadow banking* compõe quase a metade dos ativos globais, e no Brasil teve um crescimento de mais de 15% nos últimos anos⁸⁶, a discussão de como as mais novas tecnologias financeiras podem se desenvolver sem a reconstrução de um cenário de caos bancário, bem como as formas de atuação do poder regulador para evitar mais uma crise econômica global nos levam ao encontro do *sandbox*. O instituto funciona como meio alternativo ao modelo regulatório existente, por meio de padrão que consegue melhor se adequar e acompanhar a evolução disruptiva da conjuntura em que vivemos.

Não sem razão, em solo nacional, o tema vem sendo desenhado e debatido em fórum que converge os principais reguladores do mercado financeiro e os principais agentes que nele atuam. Ainda assim, é de se observar que tal modelagem pode ser, e já vem sendo implementada em outros países, em diferentes setores⁸⁷, não se restringindo exclusivamente ao mercado financeiro.

Conforme exposto em outros momentos do presente trabalho, em que pese o tema *sandbox* ter nascido no âmbito da regulação do mercado financeiro, o instituto pode, e já vem sendo aplicado em outros setores, notadamente os de maior densidade regulatória. Diante de tal constatação, quando da análise das diretrizes gerais do LAB vamos ampliar o debate para além das *Fintechs*. Desta forma, em muitas passagens, algumas observações feitas pelo LAB em

⁸⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Estabilidade Financeira. Vários anos.

⁸⁷ Em abril de 2018, foi lançado, em Singapura, pelo Ministro da Saúde, Dr. Lam Pin Min, o Licensing Experimentation and Adaptation Programme (LEAP). O programa consiste em uma iniciativa de *sandbox* regulatório, no qual é permitido o desenvolvimento de novas soluções médicas a serem testadas em um ambiente controlado. Com o panorama da saúde mudando rapidamente no país, novos modelos e serviços têm o potencial de trazer benefícios significativos aos pacientes e apoiar a transformação da assistência médica. Tendo isso em mente, o Ministério da Saúde estipulou, a princípio, a possibilidade de *sandbox* para as empresas de teleconsultoria e medicina móvel (chamada domiciliar), com o intuito de incentivar a inovação, mas manter a segurança e o bem-estar dos pacientes. Dessa forma, segundo o ministério da saúde de Singapura, as empresas que estão submetidas ao programa de *sandbox* poderão introduzir novos modelos de assistência médica ou desenvolver seus modelos atuais de maneira segura, com visibilidade antecipada sobre o eventual ambiente regulatório que poderão ser submetidas. Fato esse que permite que as mesmas transitem de forma facilitada para a estrutura regulatória final, atendendo aos requisitos de segurança e bem-estar do paciente estabelecidos pelo órgão. Em contrapartida, o LEAP permite ao Ministério da Saúde acompanhar a rápida evolução do setor. Ao trabalhar em conjunto com os prestadores que participam do *sandbox*, o Ministério da Saúde pode desenvolver regulamentos mais oportunos, adequados à sua finalidade e eficazes, que apoiem novos serviços, beneficiando os pacientes e, ao mesmo tempo, salvaguardando os seus interesses. MINISTRY OF HEALTH. **Licensing experimentation and adaptation programme (LEAP) – a MOH regulatory sandbox**. Disponível em: [https://www.moh.gov.sg/our-healthcare-system/licensing-experimentation-and-adaptation-programme-\(leap\)---a-moh-regulatory-sandbox](https://www.moh.gov.sg/our-healthcare-system/licensing-experimentation-and-adaptation-programme-(leap)---a-moh-regulatory-sandbox). Acesso em: 24 abr. 2019.

relação ao grupo de empresas inovadoras do mercado financeiro serão direcionadas às empresas inovadoras de maneira geral, não importando o segmento de atuação.

CAPÍTULO V - OBJETIVOS E BENEFÍCIOS DO *SANDBOX*

As diretrizes gerais, em relação aos objetivos e benefícios do *sandbox*, reproduziram, em muitos aspectos, os parâmetros adotados por outros países. Ainda que de maneira repetitiva, abaixo apresenta-se as principais conclusões exaradas no âmbito do GT *Fintech*.

É de se observar que apesar das diretrizes não se caracterizarem por serem um ato normativo, ajudam a delimitar as primeiras referências conceituais que passamos a ter em solo nacional. Desta forma, o documento definiu o *sandbox* como sendo um instrumento regulatório que possibilita às *Fintechs* testarem – em conjunto e sob a supervisão dos reguladores – novos modelos de negócios, de modo que estes possam avaliar os benefícios e riscos relacionados a determinado serviço ou produto financeiro prestado de maneira inovadora e a necessidade de realização de ajustes no modelo de negócios das *startups*, ou mesmo na regulamentação vigente.

Ou seja, o *sandbox* estabelece espaço experimental, que permite a empresa inovadora operar temporariamente com desconto regulatório em relação à regulamentação existente, possibilitando que a mesma atue experimentando seus novos produtos, serviços e soluções originais sob o olhar atento do supervisor. Tal desconto pode se materializar de diferentes formas: por meio de dispensa de observância de determinadas regras pelo participante, pela concessão de um regime de registro especial a ele ou, mesmo, pela determinação de que o participante não estará sujeito a sanções no exercício de sua atividade.⁸⁸

Com isso, o *sandbox* permite intensa interação entre regulador e empresas em ascensão. A ideia é que possuindo características inovadoras e que justifiquem esse tratamento regulatório diferenciado, como o não enquadramento nas regulamentações vigentes, por um período de tempo pré-determinado as últimas se submetam a um regime menos rígido e em proximidade ao regulador, não à margem deste. E ao final desse período, ou se cria uma regulamentação própria para a atividade ou a enquadra em alguma das já existentes.

O *sandbox* passa a ser concebido, então, como uma via de mão dupla, oferecendo benefícios tanto aos reguladores quanto aos regulados, além de ser uma opção muito atraente e de baixo custo para que as empresas inovadoras possam ingressar a priori no mercado. Para os reguladores, constitui espaço de aprendizagem, que os permitem saber como funcionam esses novos modelos de negócios e também avaliar qual a melhor alternativa regulatória de médio a longo prazo para endereçar as inovações tecnológicas, melhorando, assim, a sua curva de

⁸⁸ COUTINHO, Diogo R. **Direito e economia política na regulação de serviços públicos**. São Paulo. Saraiva, 2014, p. 269.

aprendizado a respeito das formas de negócio inovadoras que poderão ser utilizadas posteriormente para uma proposição de tratamento regulatório definitivo⁸⁹.

De outro lado, para as empresas inovadoras, este modelo permite-lhes operar de forma maximizada com encargos regulatórios menores, desde que obedecidas as condições determinadas pelos reguladores, não incorrendo, dessa forma em infrações legais e regulatórias. Nesse sentido, os negócios desenvolvidos nas “zonas cinzentas” em que os limites regulatórios de cada atividade se tornam túrbidos, mediante o *sandbox* ganham tratamento regulatório adequado, não ficando a margem do sistema regulatório ou na irregularidade.

Somado a isso, por meio do *sandbox* existe o fomento à inovação, o que consequentemente trará benefícios ao mercado, como a redução de custos de transação e o incremento na qualidade dos serviços financeiros prestados. Tal fato ficou demonstrado pela comissão de valores do bloco europeu⁹⁰, no levantamento que realizou sobre quais os benefícios do uso de tecnologias automatizadas aos consumidores e às instituições financeiras, ao concluir que por meio desses ocorre uma maior inclusão do investidor no sistema financeiro, com impactos competitivos positivos relacionados à redução dos preços cobrados por esses serviços financeiros inovadores.

Assim, o GT *Fintech*, em consonância com a experiência internacional, buscando promover a inovação no sistema financeiro, formulou quatro objetivos gerais que estão associados à adoção do *sandbox* regulatório no Brasil, quais sejam: (a) estímulo à competição no âmbito do sistema financeiro nacional, aumentando, controladamente, a quantidade de prestadores de serviços nos mercados financeiros, com foco em sua expansão e aumento de eficiência; (b) promoção da inclusão financeira, democratizando o acesso a produtos e serviços financeiros e fornecendo alternativas menos custosas para que novos usuários tenham acesso ao mercado financeiro, em detrimento daquelas oferecidas pelos participantes tradicionais; (c) estímulo à formação de capital eficiente, permitindo a capitalização dos prestadores de serviço a um custo mais adequado a sua escala e atividade; e (d) desenvolvimento e aprofundamento do mercado financeiro de maneira geral.

Antes de se avançar para os benefícios decorrentes da adoção da modelagem *sandbox* no Brasil, cabe detalhar alguns aspectos dos objetivos gerais acima expressos. Em relação ao estímulo a competição, cabe referenciar que, segundo dados de 2017 do Bacen, 4 bancos

⁸⁹ Ibid., p. 270.

⁹⁰ EUROPEAN SECURITIES AND MARKET AUTHORITY – ESMA. **Joint Committee Discussion Paper on automation in financial advice.** Disponível em: https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Discussion%20Paper/20151204_JC_2015_080_discussion_paper_on_Automation_in_Financial_Advice.pdf. Acesso em: 22 jul. 2020.

concentravam 79% do crédito no Brasil⁹¹. No que concerne a inclusão financeira, importa referir que, segundo estimativas do IBGE, 30% da população brasileira ainda é desbancarizada, cerca de 60 milhões de pessoas⁹².

Feitas as devidas considerações, ressalta-se os quatro benefícios específicos, elencados pelo GT *Fintech*, para empreendedores e reguladores que participem do programa de *Sandbox*. Reitera-se que os pontos elencados pelo GT em relação às *Fintechs* são ampliados para empresas inovadoras de maneira geral.

- **Segurança jurídica para que as *Fintechs* possam testar os produtos e serviços financeiros inovadores, reduzindo os custos para viabilizar a introdução desses novos modelos de negócio nos mercados financeiros.**

É comum que empresas que testam novos modelos de negócio para produtos e serviços financeiros, ou para outros mercados densamente regulados, não tenham clareza a respeito de seus limites de atuação e das normas legais e regulamentares a elas aplicáveis, tendo em vista que tais regras foram elaboradas para endereçar produtos e serviços tradicionais, os quais já se encontram amplamente difundidos nos seus respectivos mercados. Não há como se exigir que o regulador, a priori, estabeleça normas para regular produtos e serviços que se quer foram inventados.

Na ausência de clareza normativa, o empreendedor, e especialmente os investidores, tenderão a seguir alguns caminhos, dentre os quais dividimos da seguinte forma: (i) não assumir o risco de empreender em zona de risco, inviabilizando desta forma a nova empresa em sua fase inicial (aspecto muito negativo para o avanço social e econômico); (ii) optar por países em que a dinâmica do *sandbox* esteja mais desenvolvida (é de se observar por exemplo como Singapura está atraindo empreendedores de *Fintechs* em decorrência de sua modelagem aberta para novos produtos e serviços); (iii) quantificar o risco regulatório existente e aumentar o custo de capital (aspecto muito ruim para o produto ou serviço, que perde potencial de desenvolvimento); (iv) assumir o risco e atuar na compreensão de que não há norma específica, e desta forma vigora o princípio da legalidade privada (aspecto muito negativo do ponto de vista regulatório, visto que

⁹¹ PRADO, Maeli. **4 bancos concentram 79% do crédito no Brasil, diz Banco Central**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/04/1872425-4-bancos-concentram-79-do-credito-no-brasil-diz-banco-central.shtml>. Acesso em: 15 set. 2019.

⁹² ASERC. **Cerca de 30% da população brasileira não possui conta em banco**. Disponível em: <http://www.aserc.org.br/2018/10/25/cerca-de-30-da-populacao-brasileira-nao-possui-conta-em-banco/>. Acesso em: 15 abr. 2020.

expõe muitas vezes a sociedade e o mercado a risco, e impossibilita o amadurecimento regulatório na medida dos acontecimentos); ou (v) fazer consultas para o regulador para entender com tal conduta se enquadra na regulação vigente.

A existência do *sandbox* elimina todas as hipóteses anteriores, oportunizando que as empresas inovadoras se candidatem para o mencionado modelo regulatório. Caso selecionadas, as mesmas adquirem autorização precária para desenvolverem suas atividades, dentro de limites fixados pelo regulador. Mais do que isso, a interação com o regulador possibilita que as empresas inovadoras tenham entendimento mais claro sobre o ordenamento jurídico a que estão sujeitas, constituindo fonte de segurança jurídica e de redução de custos durante o desenvolvimento dos produtos inovadores. Além disso, tenham ciência de quais as mudanças que elas deverão promover em seu modelo de negócios para que, ao final do período de testes, possam operar dentro do arcabouço regulatório vigente para os demais participantes.

Por consequência, mediante o uso de *sandbox*, ocorre a mitigação dos riscos aos consumidores e ao sistema financeiro. Dado que, sem um *sandbox* instituído pode ocorrer de não haver o enquadramento perfeito entre as empresas inovadoras e o arcabouço regulatório vigente. Com isso, os reguladores não acessam os riscos do mercado, podendo provocar prejuízos relevantes para as partes envolvidas, considerando que referidos negócios sejam difundidos em média ou larga escala. Logo, por meio desse mecanismo regulatório, empresas de boa-fé que vislumbram enquadrar-se no regime vigente devem recorrer ao regulador para que possam ser monitoradas por eles ao exercerem suas atividades. Dessa maneira, existe o endereçamento dos riscos decorrentes das atividades inovadoras diretamente no caso concreto.

- **Redução do tempo de maturação de produtos e serviços inovadores.**

O elemento “tempo” no âmbito das dinâmicas disruptivas é um dos aspectos fundamentais. A segurança regulatória fornecida às empresas inovadoras que operam dentro programa de *sandbox* oportuniza, como pontuado acima, que as mesmas testem seus produtos e serviços sabendo exatamente os limites a que estão sujeitas ao longo do período de testes. Isso permite que essas empresas testem seus produtos e serviços junto a clientes (sendo a extensão do acesso aos clientes diretamente relacionada aos riscos inerentes à atividade desenvolvida) e também recebam aconselhamento dos reguladores a respeito de possíveis mudanças que poderiam ser aplicadas no modelo de negócios. Por esses motivos, o tempo de maturação de

produto ou serviço inovador que se submeta ao *sandbox* regulatório tende a ser menor do que se essa atividade fosse desenvolvida e testada fora do programa.

Apesar da crença fantasiosa de que muitos novos modelos de negócios na *internet* surgiram a partir de insights brilhantes, a prática demonstra que a fase de validação é uma das mais importantes na cronologia de uma startup. Na obra *Direito da Startups*, dividimos o cronograma de evolução de tais empresas em seis momentos: (i) ideia; (ii) formação; (iii) criação; (iv) validação; (v) escalar; e (vi) consolidar.⁹³ Entende-se que o *sandbox* está amplamente relacionada com a etapa de validação.

Essa fase de validação da hipótese criada pelo empreendedor se dá o nome de prova de conceito (*proof of concept*). A prova de conceito pode ser feita inicialmente pelo fundador, mas, geralmente, é nesse momento que o fundador busca outros colaboradores para se associarem a ele, caso já não o tenha feito anteriormente no momento de elaboração da ideia a ser apresentada ao mercado. Esse time escolherá grupos focais para o teste antes de apresentar o produto ou serviço ao mercado em geral. Por meio desse processo, a *startup* deve orientar-se pela “iteração”, conceito derivado da ciência da computação que consiste na repetição de um processo para obter *feedbacks* e resultados que auxiliam a ajustar o produto e/ou serviço para chegar a um resultado mais satisfatório ou almejado.⁹⁴ Trata-se da maneira mais célere de percorrer o ciclo construir-medir-aprender de feedback⁹⁵.

Feitas as devidas observações, o que se constata é que a iteração feita acompanhada do regulador, é um dos elementos de grande vantagem do *sandbox*, – já que muitas das empresas inovadoras possuem dificuldades para se consolidarem no mercado devido aos riscos regulatórios associados ao desenvolvimento de seus serviços, por não se enquadrarem no sistema vigente. Nessa toada, o regime de *sandbox* funciona como um acelerador dessas atividades, em virtude da possibilidade de as companhias atuarem de forma maximizada a um custo regulatório reduzido. Por consequência, as mesmas conseguem testar e aprimorar seus negócios de forma lépida, viabilizando, desse modo, a entrada de seus produtos no mercado ao findar-se a sua autorização precária.

Isto posto, vale refletir que sem o estabelecimento do *sandbox* regulatório muitos produtos desenvolvidos por essas empresas sequer chegarão ao consumidor, não sendo lançados no mercado. Isso pela falta de um número significantes de usuários, ocasionado ou

⁹³ FEIGELSON, Bruno. Nybø, Erik Fontenele. FONSECA, Victor Cabral. **Direitos das startups**. São Paulo: Saraiva Educacional, 2018, p. 32.

⁹⁴ Ibid., p 33-34.

⁹⁵ RIES, Eric. **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas**. Tradução de Texto Editores. São Paulo: Lua de Papel, 2012, p. 87.

por barreiras regulatórias ou financeiras. Então, o aludido mecanismo regulatório é eficiente na medida em que possibilita que inovações tecnológicas sejam promovidas, e não retaliada, nessa fase de validação do produto e evolução da prestação dos seus serviços.

- **Maior acesso a alternativas de financiamento por parte das *Fintechs* que desenvolvam produtos e serviços inovadores, reduzindo o custo de capital de tais iniciativas.**

O custo de capital no Brasil é alto, fato que por si só dificulta o maior desenvolvimento de empresas inovadoras. Outros elementos culturais, como a aversão ao risco, também justificam um ecossistema com menos capital de risco. Em tal contexto, a diminuição dos riscos regulatórios se coloca de maneira mais urgente.

O que se observa é que os riscos intrínsecos em relação aos empreendimentos inovadores, – notadamente no que se refere aos riscos de demanda do mercado e mesmo de execução –, são tão grandes que oportunizam pouco espaço para a assunção de riscos regulatórios. Conforme se observa em experiências de outros países, a diminuição do risco regulatório gerada pelo *sandbox* facilita o financiamento das empresas inovadoras. Ou seja, na medida em que adquirem autorização por parte dos reguladores, as empresas com modelos de negócios inovadores ampliam suas possibilidades de financiamento junto a investidores, em contrapartida à redução da incerteza regulatória a que estão sujeitas e à redução do tempo de maturação de seus negócios. Na medida em que o programa de *sandbox* evolui e se torna conhecido pelos empreendedores e investidores, é provável que tal iniciativa reduza o custo de capital para as empresas que desenvolvam modelos de negócio inovadores.

Nesse sentido, considerando que no Brasil um dos maiores entraves para o avanço das *startups* é a dificuldade no acesso a crédito, a segurança que o *sandbox* proporciona à companhia participante pode se tornar um elemento relevante para viabilizar a captação de recursos por terceiros. Ou seja, a redução do risco regulatório durante o período de testes, e a respectiva maturação mais célere da empresa, tendem a criar novas linhas de crédito para o negócio. Desse modo, tendo em vista o documento “Regulatory *sandbox* lessons learned report” publicado pela FCA⁹⁶, ficou constatado que após um ano do estabelecimento de *sandbox* as empresas passaram a ter facilidade de acesso ao financiamento, bem como a verificação da

⁹⁶ FCA. **Innovate and Innovation Hub**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/project-innovate-innovation-hub>. Acesso em: 24 abr. 2020.

viabilidade técnica e comercial das soluções oferecidas. Fato esse que contribuiu para que 90% das empresas da primeira fase e 77% da segunda estivessem avançando para a comercialização de seus produtos no mercado mundial. Do mesmo modo, isso igualmente permitiu ao ente regulador estabelecer procedimentos adequados de defesa dos consumidores.

- **Promoção de um ambiente de testes vantajoso para os reguladores, que poderão avaliar os riscos atrelados aos produtos e serviços inovadores e mitigá-los por meio da fixação de salvaguardas.**

Uma das premissas intrínsecas do instituto do *sandbox* diz respeito a limitação do teste. Desta forma, é fundamental que salvaguardas iniciais sejam estabelecidas de antemão, antes que o produto ou serviço seja ofertado a uma gama ampla de clientes. Tal premissa oportuniza que os riscos sejam limitados a um pequeno grupo, em que o regulador terá a oportunidade de acompanhar de maneira mais adequada.

Conforme expresso anteriormente, os mecanismos atuais não são endereçados às recentes mudanças no mercado financeiro e na estrutura econômico-social como um todo, não conferindo, assim, o dinamismo e a especialização que essas novas tecnologias necessitam para desenvolverem suas atividades. Por meio do regime de *sandbox* o regulador adquire conhecimento relacionado à tais inovações e pode utilizar essas informações no procedimento de regulação.

Diferentemente da interação entre regulador e mercado que acontece atualmente, por meio de audiência pública, o *sandbox* promove um amplo entendimento dos negócios desenvolvidos pelos seus participantes, o que diminui a curva de aprendizado sobre o produto em questão e seus impactos, otimizando o tempo tanto para regulação quanto para adequação dessa pelas empresas. Em resumo, o sistema de *sandbox* propõe o enfoque a um só tempo vigilante e proativo, com flexibilidade suficiente para adaptar-se às mudanças com agilidade, dentro de uma metodologia tecnologicamente neutra, que assegure que a mesma atividade fique sujeita à mesma regulamentação⁹⁷.

À luz desse fato, deve-se atentar para que ao estabelecer as salvaguardas e os critérios para a adoção do *sandbox* o regulador não cometa o estabelecimento de tratamento diferenciado para participantes que prestem o mesmo tipo de atividade. E, em razão disso, resultar na

⁹⁷ HERRERA, Diego., VADILLO, Sonia. *Sandbox regulatório na América Latina e Caribe para o ecossistema FinTech e o sistema financeiro. Banco Interamericano de Desenvolvimento*. Disponível em: <http://www.iadb.org>. Acesso em: 15 set. 2019.

distinção não justificada de regime, oferecendo vantagem competitiva às empresas que não incorrem em um custo regulatório maior.

Portanto, existe a necessidade do estabelecimento e manutenção de condições equitativas para as companhias que estejam no *sandbox*, assim como, as que nele não estejam, para que se atinja o desenvolvimento pleno do mercado. Nos casos concretos, tal preocupação tem sido levada em consideração pelos reguladores, tendo em vista que eles vêm estabelecendo, – dentro do regime de *sandbox* –, limites regulatórios que, ao mesmo tempo, garantam a proteção dos investidores e promovam negócios inovadores⁹⁸.

Ademais, existe a exigência de que as empresas tenham um plano de saída do programa, para que ao se findar o tempo do *sandbox* essas saibam como deverão prosseguir e desenvolver os seus modelos de negócios, gozando ou não de autorização plena ao final do período de testes. Pois, caso seus modelos não evoluam elas possam encerrar seus serviços de modo seguro e com o menor impacto possível para os investidores e para o sistema financeiro como um todo.

- **Possibilidade de integração internacional.**

Observando-se que a tecnologia aplicada a uma empresa inovadora poderá ser desenvolvida ou ser utilizada no exterior, existe a oportunidade de realização de convênios entre os reguladores internacionais, de forma a permitir a consolidação do Brasil como um centro de inovação, facilitando a oferta de produtos e soluções desenvolvidos localmente no mercado internacional.

Essa integração viria como um complemento aos regulamentos de proteção de dados, que estão estabelecendo a unificação e imposição das normativas à nível mundial, corroborando assim para a integração tecnológica mundial que vivemos atualmente. Dessa forma, pensar em um sistema de *sandbox* que não apenas se restrinja ao sistema brasileiro mas também abarque os sistemas internacionais, coloca o país em posição de destaque no que se refere ao tratamento de novas tecnologias, assim como, abre margem para uma possível alavancagem tecnológico e econômica do país.

⁹⁸ FILHO COUTINHO, Augusto. Regulação ‘*Sandbox*’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática Internacional. **Revista Digital de Direito Administrativo**. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450/146135>. Acesso em: 26 jan. 2020.

CAPÍTULO VI - PROPOSTA DE UM MODELO DE *SANDBOX* BRASILEIRO

O objetivo do presente capítulo é estabelecer uma proposta objetiva de modelo de *sandbox* para o ordenamento jurídico brasileiro, analisando os principais aspectos envolvidos. Ressalta-se que o presente item também teve por base os debates realizados no âmbito do LAB, bem como as questões postas no âmbito das “diretrizes gerais do LAB”.

O LAB, seguindo as diretrizes dos modelos de *sandbox* alienígenas, sugeriu que o modelo nacional se nortearia a partir de três critérios: (i) flexibilização das barreiras regulatórias para os participantes do programa; (ii) estabelecimento de salvaguardas personalizadas para desenvolvimento das atividades pelos participantes; e (iii) estabelecimento de critérios de elegibilidade que devem ser demonstrados pelos pleiteantes que desejam participar do *sandbox*. Nesse sentido, cinco premissas básicas foram sugeridas por membros do grupo, sendo tais primados o fundamento do regime de *sandbox* brasileiro:

- a) **formalização do *sandbox* por meio de uma autorização precária, com duração limitada e conferida individualmente a cada participante**, por um ou mais reguladores financeiros, dentro das respectivas esferas de competência, para que possam desenvolver suas atividades no período fixado;
- b) **realização de processo seletivo com a finalidade de estabelecer os termos e condições específicos do programa de *sandbox* e selecionar os participantes para um determinado ciclo ou período de testes**, condicionada ao cumprimento dos critérios de exigibilidade fixados no programa e ao número de vagas previamente determinado por cada regulador financeiro;
- c) **concessão de dispensas regulatórias aos participantes**, por meio do qual um ou mais reguladores financeiros poderão permitir o desenvolvimento de atividades previamente reguladas sem a necessidade de cumprimento total da regulamentação vigente, sendo a abrangência de tal dispensa estabelecida pelos reguladores no caso concreto, a partir de pretensão indicada pelo pleiteante;
- d) **determinação de salvaguardas por um ou mais reguladores**, como limitação no volume operado ou no número de clientes, a fim de garantir que os riscos derivados da atividade inovadora, para os usuários e para o sistema financeiro, estejam mitigados;

- e) **monitoramento das *Fintechs* dentro do ambiente de testes**, por meio do qual os reguladores poderão assessorar as empresas em relação ao desenvolvimento de seus modelos de negócios e avaliar os riscos relacionados à atividade desenvolvida; e
- f) ao final do período de testes, é esperado que os participantes do programa **obtenham as autorizações ou registros definitivos para oferecerem seus produtos e serviços no mercado financeiro**, a menos que os reguladores entendam que tal atividade mereça um tratamento regulatório específico.

6.1. Desnecessidade de marco legal para implementação de *sandbox*

Antes de avançarmos nas características fundamentais do *sandbox* regulatório no Brasil, cabe analisar as potenciais respostas para seguinte questão: É necessário o estabelecimento de novas Leis, em sentido stricto, para a implementação da modelagem? Em outras palavras, é possível que autarquias brasileiras passem a adotar o *sandbox* sem a necessidade de mudanças legais?

Para chegar a essas respostas, deve-se pensar que em determinadas situações, diante da realidade incerta, fruto da contemporaneidade que vivemos, os benefícios advindos da escolha estatal, – implementada para buscar a regularidade e correção de falhas de um subsistema –, acabam não sendo razoáveis e proporcionais aos problemas e as desvantagens que acarretarão para outros subsistemas ou para direitos e garantias individuais.⁹⁹ Assim sendo, as escolhas administrativas nos conduzem à produção de efeitos de natureza multilateral e multipolar, levando-nos ao contrassenso de que cada resolução de problemas pode gerar novos problemas.¹⁰⁰

Nesse contexto, a releitura da concepção clássica de superioridade do interesse público sobre o privado se faz necessária. Visto que, essa foi adotada no passado e ainda subsiste entre nós, como fundamento para a legitimação dos atos e das medidas perpetradas no âmbito da Administração Pública. Com isso, surge a tendência da Administração de ponderar os interesses no caso concreto. Assim sendo, a regulação administrativa por meio de um processo de deslegalização, em que, segundo Alexandre Aragão, a lei não precisa preestabelecer os elementos das relações jurídicas a serem formadas é vista como uma evolução do processo de escolha administrativa. Dessa forma, não é necessário que a lei tenha de fixar os direitos e as

⁹⁹ GUERRA, Sergio. **Discrecionalidade e Reflexividade - Uma Nova Teoria Sobre As Escolhas Administrativas**. 5. ed. Belo Horizonte: Forum. 2018 p. 369.

¹⁰⁰ BAUMAN, Zygmunt. Op. cit.

obrigações que teriam apenas a forma de seu mero exercício definida pelos reguladores necessários à “mera” execução.¹⁰¹

A Lei nº 11.934/2009, que dispõe sobre limites da exposição humana a campos elétricos e magnéticos, é um exemplo de deslegalização do Legislativo para o regulador. O art. 10¹⁰², da referida lei, traz a obrigatoriedade do compartilhamento de torres pelas prestadoras de serviços de telecomunicações que utilizam estações transmissoras de radiocomunicação, conforme definição constante do art. 73 da Lei nº 9.472/1997 nas situações em que o afastamento entre elas for menor do que 500 (quinhentos) metros, exceto quando houver justificado motivo técnico. Nesse sentido, no § 2o do mesmo artigo, o legislador conferiu a Anatel o poder de estabelecer as condições sob as quais o compartilhamento poderá ser dispensado devido a motivo técnico. Fato esse que demonstra a habilitação legal dos poderes da Administração Pública, sem que a lei adentre na matéria a ser regulada por essa.

Ou seja, não é preciso que esteja perfeitamente indicado no texto legal os meios para a atuação dos agentes estatais responsáveis pela regulação de subsistemas sensíveis ao equilíbrio das imprecisões sociais. A atuação administrativa na regulação da atividade econômica deve ser compreendida, então, à luz da finalidade da atividade da administração pública, a qual reside no cumprimento das competências constitucional e legalmente consagradas às autoridades.¹⁰³ Isso pois, no âmbito do Direito Administrativo, no que desrespeita às escolhas feitas pelos administradores públicos, este não deve mais se limitar a acompanhar os acontecimentos apenas para acudir e prover a posteriori as soluções demandadas. Opostamente, deve-se criar condições para a condução do conhecimento científico pela previsão dos problemas, que se esboçam na evolução das tendências identificadas.¹⁰⁴

Indo ao encontro disso, a CVM emitiu, em 19 de março de 2019, a Portaria número 48 na qual ficou estabelecido os aspectos procedimentais anteriores à publicação de uma norma pela comissão, prevendo a possibilidade de normas temporárias na etapa pré-audiência pública do processo normativo. Com isso, os normativos temporários permitirão a realização de testes e experimentos durante essa fase para que se possa apurar o impacto da regulação sobre determinada solução. Ou seja, a etapa pré-audiência pública passa, a partir de então, a contar com a possibilidade de criação de um ambiente regulatório experimental, o que ao nosso ver

¹⁰¹ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Direito dos serviços públicos**. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 328.

¹⁰² BRASIL. **Lei n. 11.934, de 5 de maio de 2009**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11934.htm. Acesso em: 04 mar. 2020.

¹⁰³ Id.; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. Omissão no exercício do poder normativo das agências e concorrência desleal. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **O poder normativo das agências reguladoras**. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 547.

¹⁰⁴ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito público**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 226.

foi o primeiro passo para o estabelecimento do *sandbox* regulatório no Brasil, sem que para isso seja promulgada uma lei que o regulamente, sendo instituído através das competências inerentes à Administração Pública.

Somado a isso, a Medida Provisória número 811 de abril de 2019, que institui a declaração de direitos de liberdade econômica, estabelecendo as garantias de livre mercado e de análise do impacto regulatório, em seu art. 3º, VII, preconiza que é direito de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, com base no parágrafo único do art. 170 da nossa Constituição, implementar, testar e oferecer, gratuitamente ou não, um novo produto ou serviço para um grupo privado e restrito de pessoas maiores e capazes, que se valerá exclusivamente de propriedade privada própria ou de terceiros consensuais, após livre e claro consentimento, sem requerimento ou ato público de liberação da atividade econômica, exceto em hipóteses de segurança nacional, de segurança pública ou sanitária ou de saúde pública, respeitada a legislação vigente, inclusive no que diz respeito à propriedade intelectual.

Com isso, um microssistema de *sandbox* passa a ser previsto como direito dos cidadão e empresas, demonstrando a desnecessidade de leis específicas para tanto. Essa previsão, é resultado da tentativa de desburocratização e simplificação para as empresas. A ideia é que com a tecnologia evoluindo e a regulação não conseguindo acompanhar, as regulamentações atuais acabam atrapalhando o desenvolvimento de novos produtos e serviços, mitigando a atuação de maneira maximizada dessas empresas. Além disso, antes da MP, a burocracia para o desenvolvimento e teste de um novo produto ou serviço, especialmente para *startups* era muito grande acabando por engessar a sua atuação e muitas vezes não permitindo que essas conseguissem evoluir a ponto de consolidarem sua inovação, mitigando, assim, a adoção e criação de novas tecnologias no país.

Dessa forma, a partir dessa medida haverá, conforme regulamentação, um procedimento administrativo que poderá ser usado para afastar o efeito de restrição. Logo, a inovação no Brasil passa a ser livre de burocracia, desde que exercida dentro dos limites da medida. Desse modo, *startups* em fases iniciais não precisarão cumprir com as antigas burocracias para testar seus produtos, como, por exemplo, em lançamento de aplicativos digitais.

Indo ao encontro disso, em maio de 2019, a deputada Júlia Lucy apresentou o projeto de lei nº 399/2019¹⁰⁵ na Câmara Legislativa do DF, para implementação do *sandbox*, como

¹⁰⁵ BRASIL. **Projeto de Lei 399 de 2019**. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/135093>. Acesso em: 28 out. 2020.

uma ideia complementar a Medida Provisória 881/2019, que trata da Liberdade Econômica. No projeto a deputada propõe que o Poder Executivo possa suspender temporariamente normas infralegais (portarias, por exemplo) que regulamentam as leis distritais para que as *startups* possam testar e desenvolver novos produtos, – normalmente baseados em novas tecnologias. Com isso, o mecanismo que antes se via utilizando apenas para o âmbito dos órgãos administrativos passaria a ter incidência no setor executivo.

Para a deputada, por meio dessa medida seria possível incentivar o empreendedorismo para além do mercado, atingindo, assim, o serviço público. Nesse sentido, os servidores teriam a liberdade de utilizar suas competências para gerar mais inovação e qualidade na prestação de serviços públicos, sem os obstáculos impostos por Decretos, Portarias e Normas de Serviço. Reforçando, então, a ideia de dentro da competência de cada órgão e setor instituir as flexibilizações necessárias quanto as normativas, de forma a impulsionar o desenvolvimento e implementação de inovação no país.

Do mesmo modo, o projeto de *sandbox* da CVM posto para audiência pública, em agosto de 2019, previu que fossem concedidas autorizações temporárias às propostas aprovadas por meio de deliberação editada pela CVM, devendo constar, para cada participante, no mínimo, o nome da empresa, a atividade autorizada e dispensas regulatórias concedidas e, as condições, limites e salvaguardas associadas ao exercício da atividade autorizada. Uma vez concedidas as autorizações temporárias pelo Colegiado, o Comitê de *Sandbox* monitorará o andamento das atividades desenvolvidas pelo participante no âmbito do programa.

Assim sendo, aludidas medidas do governo reforçam o entendimento de que não existe a necessidade de um marco legal para o *sandbox*. Para tanto, é fundamental analisar os poderes e atribuições outorgados ao ente em questão. A adoção da modelagem de *sandbox* regulatória está implícita nas outorgas para conceder autorizações e mesmo para normatizar determinado setor econômico. Isso porque, conforme se observará em item subsequente, a natureza do ato de autorização nas dinâmicas de *sandbox* é precária, e se restringe ao escopo objeto da estrutura estatal em questão.

O LAB sugere que, a fim de garantir o arcabouço regulatório adequado, os reguladores financeiros que optarem pela adoção do *sandbox* regulatório deverão emitir um “Regulamento de Operações do *Sandbox*”, por meio de ato normativo, de maneira a determinar as principais características do regime de *sandbox* no caso concreto e estabelecer os requisitos para concessão da autorização precária. A solução proposta parece adequada. Desta forma, em que pese a desnecessidade de nova Lei em sentido stricto, parece adequado que as estruturas estatais

espeçam regulamentos próprios para determinar a forma com a modelagem de *sandbox* será adotada.

Mais adequado seria, conforme também se especula no âmbito das diretrizes gerais, que os reguladores financeiros no Brasil adotassem um documento-base comum a todos os reguladores, de modo a se alinhar as premissas do programa de *sandbox* regulatório a ser implementado pelos reguladores no âmbito de suas respectivas esferas de competência. Ou seja, o estabelecimento de documento único, expedido conjuntamente por mais de uma entidade, oportunizaria mais segurança jurídica e facilitaria a implementação do *sandbox* no setor financeiro.

Cogita-se ainda que além do documento-base comum, a implementação do regime de *sandbox* deveria se dar, a princípio, de maneira coordenada, de modo que os reguladores financeiros adotariam períodos simultâneos para início e término dos ciclos de testes. Ainda que o processo para seleção dos participantes seja realizado conjuntamente, cada um dos reguladores teria ampla liberdade para decidir pela concessão da licença temporária no âmbito de sua competência, e para estabelecer o número máximo de participantes que poderia receber no âmbito do programa de *sandbox*, de acordo com os recursos disponíveis para implementação do programa.¹⁰⁶

Em consonância com o modelo da FCA, entende-se que os processos seletivos deveriam ser lançados sazonalmente em formatos de cohorts, (coortes em tradução), facilitando o monitoramento dos testes, bem com a elaboração conjunta de resultados dos mesmos.

No âmbito da Diretrizes Gerais se constata que, dentre as diferentes alternativas regulatórias possíveis para determinar como se daria a coordenação entre os reguladores no processo seletivo que resultará na concessão de autorizações precárias para os participantes do *sandbox*, optou-se pela prática de que os reguladores aderentes do regime de *sandbox*, deveriam indicar representantes para compor o denominado “Comitê de *Sandbox*”, órgão sugerido para ser responsável pelo lançamento do processo seletivo, pelo recebimento das propostas dos proponentes para participação no *sandbox*, pela análise das propostas enviadas e, após a concessão da licença temporária por cada regulador, pelo monitoramento e diálogo com os participantes do *sandbox* durante o período de testes.

Um dos objetivos da criação do Comitê de *Sandbox* seria evitar que os pleiteantes ao programa de *sandbox* tenham que protocolar pedidos de autorização separados para cada

¹⁰⁶ Por exemplo, o documento que institui o regime de *sandbox* poderia estabelecer um número máximo de 15 participantes para o primeiro ciclo de testes, sendo concedidas 5 autorizações pela CVM, pela SUSEP e pelo Banco Central do Brasil e sendo possível que mais de um regulador conceda uma autorização para o mesmo participante.

regulador, caso as atividades desenvolvidas perpassem mais de um segmento do mercado financeiro, – situação que poderia comprometer a efetividade do programa e o monitoramento das atividades durante o período de testes. Nesse sentido, os reguladores financeiros dialogariam internamente, no âmbito do mencionado Comitê, a fim de determinar quais participantes seriam selecionados para operar nos termos da licença temporária concedida.

Ainda assim, é necessário salientar que a competência para concessão das licenças temporárias não seria do Comitê de *Sandbox*, mas sim de cada um dos reguladores financeiros dentro de suas respectivas esferas de competência. Desse modo, o Comitê funcionaria como órgão centralizador das decisões, – por meio do qual seus representantes poderiam fazer uma recomendação, a cada um dos reguladores financeiros, a respeito das propostas encaminhadas pelos pleiteantes –, sendo a concessão da licença temporária caberia a cada regulador.

Uma vez aprovada no âmbito de cada regulador a concessão das licenças temporárias para operar, o Comitê de *Sandbox* poderia fornecer a lista final dos participantes selecionados para operar no *sandbox* regulatório dentro do próximo ciclo de testes.

Entendemos que a denominação “Comitê de *Sandbox*” proposta pelas Diretrizes Gerais é bem adequada, e deveria ser expandida além do mercado financeiro. A implementação de diferentes comitês de *sandbox* pelos reguladores de diferentes setores do Brasil se mostra urgente. Diante da constatação de que todas as indústrias estão sofrendo efeitos da digitalização, acarretando em dinâmicas disruptivas de toda natureza, é fundamental que as agências reguladoras dos mais distintos segmentos criem estruturas internas para a criação e implementação de regimes de *sandbox*. No entanto, entendemos que a criação do Comitê de *Sandbox* integrando os diferentes reguladores do sistema não seja condição *sine qua non* para a implementação de tal regime.

Caso apenas um regulador opte por se organizar, e desde que a atividade inovadora tenha relação temática com o objeto da agência, não há por que aguardar uma manifestação das demais.

6.2. Autorização precária por um ou mais reguladores financeiros

A doutrina de Direito Administrativo tradicionalmente divide os atos administrativos de autorização¹⁰⁷. em três categorias: concessões, permissões e autorizações.

¹⁰⁷ “Autorização é o ato administrativo discricionário e precário pelo qual o Poder Público pretende ou torna possível a realização de certa atividade, serviço ou utilização de determinados bens particulares ou públicos. Nesse instituto, embora o pretendente satisfaça as exigências administrativas, o Poder Público decide discricionariamente

Nesse sentido, é válido expor, brevemente, no que consiste cada um desses institutos legais. Segundo Hely Lopes¹⁰⁸, permissões são atos administrativos, negociais, discricionários e precários pelo qual é facultado a um particular a atividade de serviços de interesse coletivo, ou o uso especial de bens públicos a título gratuito ou remunerado pelo Poder Público. Por sua vez, a concessão, é um contrato bilateral, ou seja, um instituto no qual o Estado permite que um serviço público seja prestado, amparado pela garantia contratual de um equilíbrio econômico-financeiro, por um terceiro que assume os riscos da prestação do serviço¹⁰⁹. Esse instituto está previsto no art. 2º § 2º da Lei 11.079/04¹¹⁰, ao dispor que a concessão administrativa é o contrato de prestação de serviços de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens.

Já no que se refere à autorização¹¹¹, existe um ato administrativo unilateral, discricionário e precário. Podendo essa ser simples, quando outorgada sem *termus ad* quem fixado, e qualificada, quando outorgada por determinado tempo. Assim sendo, nesta nos deparamos com um caso de irrevogabilidade durante o prazo estipulado para que não haja distorção da outorga pelo interessado; e naquela tem-se uma autorização precária. Dessa forma, a autorização simples pode abarcar serviços delegados e/ou controlados pela Administração que detenham ou não regulamentação específica e que estejam sujeitos a modificações constantes na forma de sua prestação ao público em geral quando a mesma for conferida a serviços instáveis, ainda que contínuos¹¹².

Nesse tipo de autorização, observa-se uma modalidade de delegação discricionária, na qual não é necessário a utilização de licitação. Do mesmo modo, a autorização pode ser conferida para serviços que embora não sejam caracterizados como atividades públicas, é preciso que haja o credenciamento por parte do Poder Público desses atores, para que o mesmo controle a intermediação desses com o público e com os seus órgãos administradores. Em tal hipótese os agentes autorizados não são públicos e nem se beneficiam de prerrogativas das atividades públicas, apenas prestam atividade de interesse da comunidade.

sobre a conveniência ou não do atendimento da pretensão do interessado ou da cessação do ato autorizado.” MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito administrativo brasileiro*. 43. ed. São Paulo: Malheiros, 2018, p. 219.

¹⁰⁸ MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito administrativo brasileiro*. 43. ed. São Paulo: Malheiros, 2018, p. 219.

¹⁰⁹ BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. São Paulo: Malheiros, 2004.

¹¹⁰ Art. 2º Parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa. § 2º **Concessão administrativa** é o contrato de prestação de serviços de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens.

¹¹¹ CRETELLA JÚNIOR, J. Definição da autorização administrativa. *Revista da Faculdade de Direito*, Universidade de São Paulo, v. 71, p. 99-121, 1 jan. 1976.

¹¹² MEIRELLES, Hely Lopes. *Op. cit.*, p. 532.

Logo, no que tange as autorizações relacionadas a modelagem de *sandbox*, parece indiscutível a natureza de autorização precária, haja vista as próprias características relacionadas com o respectivo ato. Ainda assim, a natureza precária do mencionado ato não pode afastar determinados direitos e deveres do particular. Entendemos ser relevante estabelecer uma nomenclatura apropriada para a mencionada autorização. Sugerimos a utilização do termo “autorização especial de *sandbox*”.

O segundo aspecto introdutório a ser analisado diz respeito ao órgão concedente. Em determinadas dinâmicas inovadoras, será importante que o ato precário seja concedido por mais de uma autarquia. Conforme se observa do material disponibilizado pelo LAB, é possível que a atividade que o requerente deseja desenvolver pode ter elementos relacionados ao mercado bancário, securitário e/ou de capitais. Além disso, a modelagem de *sandbox* tende a se expandir para outras dinâmicas econômicas e sociais, o que fatalmente irá ensejar a manifestação de mais de um órgão para um mesmo requerimento.

É de se observar que uma vez expedida a autorização especial de *sandbox*, os respectivos reguladores autorizatários não deverão aplicar qualquer tipo de sanção ou penalidade pelo exercício da atividade, durante o período de vigência do programa. A referida não aplicação de sanções deve ser compreendida de maneira ampla, visto que pela natureza inovadora e experimental do referido serviço ou produto testado ensejam riscos que serão comportados. Isso não quer dizer, por óbvio, que penalidades não possam ser aplicados na hipótese de condutas contrárias aos limites estabelecidos na autorização especial de *sandbox*. Cabe mencionar ainda que a fiscalização por parte do regulador se dará por meio de auditoria dos modelos de negócio desenvolvidos pelas empresas ou pelos relatórios por elas enviados.

Ponto sensível a ser analisado no ordenamento jurídico diz respeito ao controle por parte de órgãos externos. O serviço ou produto inovador objeto do *sandbox*, especialmente quando se destinar diretamente ao consumidor (B2C), poderá ensejar reflexos fiscalizatórios de órgãos externos ao programa de *sandbox*. O ponto a ser refletido aqui diz respeito aos efeitos da salvaguarda em relação aos procons ou mesmo Ministérios Públicos.

Dessa forma, o LAB entendeu que a autorização provisória concedida pelos entes reguladores do sistema financeiro aos participantes do programa de *sandbox* deve ser diretamente relacionada ao tipo de atividade que o requerente deseja desenvolver, de modo que tal autorização poderá estar simultaneamente a diversos setores. Assim sendo, é importante

ressaltar que o *sandbox* não se configura como um *fast track*¹¹³, ou mesmo como uma concessão discricionária e exclusiva de um benefício.

Nesse sentido, ficou sugerido a criação de um *Regulamento de Sandbox*, objetivando dar segurança jurídica por meio da disposição das principais características do regime de *sandbox*, o que poderia incluir os requisitos para concessão da autorização provisória. Dessa maneira esse regulamento funciona como uma normativa geral para *sandbox* no Brasil. Com isso, os reguladores estudariam a possibilidade da adoção de um documento que serviria de base comum à atuação de todos os reguladores, que acordariam entre si as premissas do programa de *sandbox* regulatório, que será implementado no âmbito de suas respectivas esferas de competência.

Além disso, o LAB previu a possibilidade de completada a regra genérica representada pelo aludido regulamento, cada ente regulador poderia publicar suas próprias normativas, de acordo com as especificidades do mercado sob sua competência. Em resumo, as diretrizes do *sandbox* poderiam constar de um documento único, mas cada regulador teria autonomia para impor os requisitos, limites e salvaguardas que as empresas deverão observar em sua atuação para que possam fazer jus à autorização provisória.

Outro ponto a ser observado é a coordenação entre os entes reguladores. Isso pois, pensou-se em um regime de *sandbox* que ocorra de maneira que os reguladores pudessem adotar períodos simultâneos para início e término dos ciclos de testes em casos de soluções que exijam sincronização entre os mesmos. Lembrando que no processo de seleção dos participantes do *sandbox*, fica a cargo de cada órgão regulador decidir pela concessão da autorização precária, bem como o número de participantes que a receberá para a implementação do período de testes.

6.3. Coordenação entre os reguladores

Ainda no âmbito do LAB, pensou-se em possíveis alternativas para se determinar como ocorrerá a coordenação entre os entes reguladores durante o processo seletivo que resultará na autorização precária para o *sandbox*. Conforme já expresso no presente capítulo, entrou-se em um consenso que no primeiro momento deveria haver a criação de um Comitê de *Sandbox*. Esse comitê seria composto por representantes indicados pelos reguladores e ficaria responsável por

¹¹³ “A expressão *fast track* descreve uma situação que envolve competição, muita pressão e sucesso rápido. Ela se refere, originalmente, às pistas mais rígidas e secas que permitem aos cavalos imprimir velocidade maior durante os páreos. Também chamada de raia leve”. CARVALHO, Ulysses de. **Fast track? Qual é o significado e a tradução de fast track?** Disponível em: <https://www.teclasap.com.br/expressoes-idiomaticas-via-rapida/>. Acesso em: 25 abr. 2020.

organizar o processo seletivo, recebendo e analisando as propostas enviadas pelas empresas, bem como, pela intermediação após instituído o *sandbox* entre os reguladores e empresas, monitorando e dialogando com esses durante o período de testes.

Isso com o intuito de diminuir a burocratização para quem estivesse pleiteando o programa de *sandbox*. Visto que, tal medida afastaria a necessidade de protocolar pedidos separados de autorização para cada regulador, nos casos em que uma atividade tangencia mais de um segmento econômico. Situação essa que desvirtualizaria e comprometeria o intuito do programa no que se refere à celeridade e praticidade regulatória. Entretanto, conforme já mencionado, não caberia ao comitê conferir as autorizações temporárias, mas sim os reguladores. O primeiro atuaria apenas como um órgão coordenador do programa de *sandbox*.

Nos parece que a criação de tal órgão reforçaria a efetividade do programa e minimizaria perdas de foco e dispêndio de energia isoladamente por cada regulador no processo de seleção, concessão de licença precária e monitoramento dentro do *sandbox*, uma vez que tudo estaria unificado. Contudo, se faz importante estabelecer prazos e sanções para a análise dos pedidos com o fim de garantir eficácia, funcionamento e celeridade no programa.

6.4. Caráter provisório da autorização

Um dos pontos que se deve atentar quando se fala do *sandbox* regulatório é que este não constitui um benefício para as empresas entrantes e/ou não reguladas frente aos participantes que já desenvolvem atividades reguladas por meio de registros definitivos perante seus respectivos reguladores. Por este motivo o caráter provisório da autorização se faz relevante, na medida em que demonstra aos outros *payers* que não se trata de um benefício eterno e irrestrito, já que existe prazo de término já definido e esse pode ser revogado a qualquer momento.

Consequentemente, os reguladores terão parâmetros e sanções definidos para que, no âmbito da autorização provisória concedida, a qualquer tempo durante o período de vigência do *sandbox*, as empresas que infringirem os termos da autorização sejam convidadas a se retirarem do programa e, até mesmo, cessarem suas atividades, nos casos de (i) eventual descumprimento dos termos da autorização temporária pelo participante; (ii) existência de falhas graves no modelo de negócios desenvolvido; (iii) aumento dos riscos associados à atividade desenvolvida, de modo a não serem mais compatíveis com o regime de autorização provisória; ou (iv) existência de indícios de prática de ilícito mediante dolo ou fraude.

Contudo, em se tratando de casos que o recomendável seja o encerramento da atividade oferecida pela empresa, deve haver a oportunidade de correção de falhas em seus modelos de negócios, mesmo que sejam graves. Logo, seria necessário a emissão de alertas que apontariam as exigências e os prazos para conformidade. Nota-se que o programa de *sandbox* deve ser instituído para diminuir a curva de aprendizagem sobre os efeitos e modelo de negócios das empresas participantes, desse modo, é oportuno que seja conferido ao regulado a oportunidade de corrigir as falhas em seu negócio e do regulador de indicar os problemas.

Por isso, o tempo de duração do programa é tão importante. Entende-se que essa duração deve possibilitar às empresas desenvolverem seus modelos de negócios e se consolidarem a ponto de entrarem em um regime regulatório tradicional e paralelamente permitir ao regulador entender o modelo de negócios desenvolvido por esta. No cenário internacional vários são os prazos estipulados para o *sandbox*, como vimos no capítulo 5 mas o tempo sugerido pelo LAB é de um ano, podendo ser prorrogado por igual período, mediante pedido prévio e justificado.

Nesse sentido, é importante notar que o programa de *sandbox* não deve se confundir com aceleradoras de *startups*. Então, embora existam argumento de que há modelos de negócios mais complexos em que a curva de aprendizagem é mais longa, por isso, demandariam mais tempo de testes, o LAB acredita que as empresas devem estar preparadas para ingressar no programa de *sandbox*, logo, o período de um ano é suficiente.

6.5. Critérios de elegibilidade para os requerentes

O estabelecimento de critérios de elegibilidade para *sandbox* é um dos aspectos fundamentais para garantir a isonomia, insculpada no caput do art. 5º da CRFB/88, e como forma de reduzir o caráter de discricionariedade do ato de autorização no âmbito das modelagens de *sandbox*.

O primeiro critério a ser observado no âmbito da elegibilidade para participação no programa de *sandbox* diz respeito a natureza inovadora do projeto em questão. Conforme expressamos ao longo de diversas passagens do presente estudo, a inovação é sem dúvida o critério que enseja o estabelecimento do Direito Exponencial. Desta forma, seria incabível supor o uso de uma autorização no bojo do *sandbox* para serviços ou produtos similares ao já existentes o mercado. Assim, parece fundamental responder a seguinte questão para avançar em relação ao uso do instituto do *sandbox*: O que significa “inovação”?

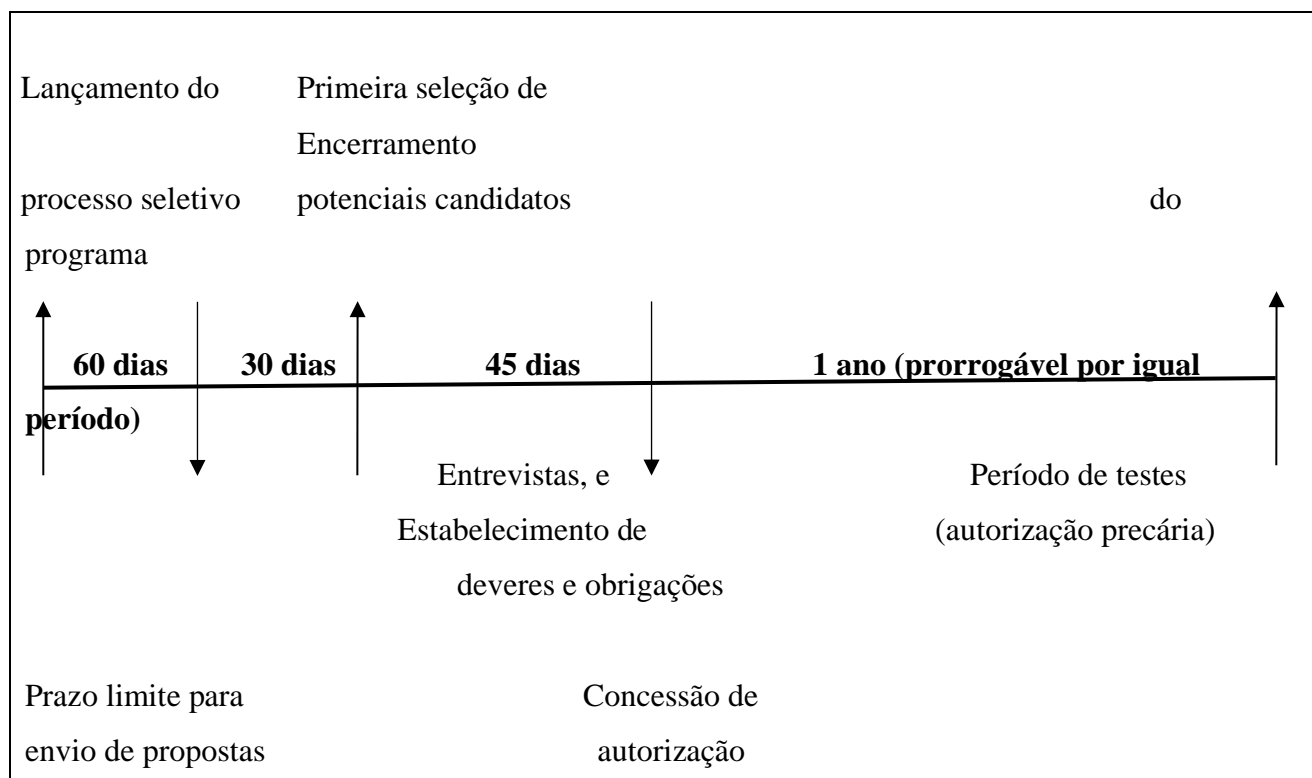
Segundo o Manual de Oslo, inovação é a implementação de um produto (bem ou serviço) novo ou significativamente melhorado, ou um processo, ou um novo método de marketing, ou um novo método organizacional nas práticas de negócios, nas organizações do local de trabalho ou nas relações externas¹¹⁴. Dessa forma, as atividades que possuam alguma diferença relevante, especialmente em relação à tecnologia, metodologia ou estrutura empregadas, em relação àquelas desenvolvidas de maneira tradicional na sociedade podem ser tidas como inovadoras.

O segundo ponto a ser analisado diz respeito ao estágio do projeto. Aqui cabe mais uma vez fazer uso dos estágios relacionados com a startups. Conforme já explicamos, acreditamos que o *sandbox* se torna oportuno no momento em que a empresa adentra a fase de validação, onde ocorre *proof of concept*, – momento que o fundador busca outros colaboradores para se associarem a ele, caso já não o tenha feito anteriormente no momento de elaboração da ideia a ser apresentada ao mercado. Esse time escolherá grupos focais para o teste antes de apresentar o produto ou serviço ao mercado em geral.

Portanto, a aceitação do participante no programa pressupõe que o mesmo já esteja com seu negócio desenvolvido a ponto de ser colocado em operação, não pode se tratar de uma empresa nos estágios iniciais de conceituação. No entanto, aqui algumas observações cabem ser analisadas. É importante compreender que um projeto não poderia operar, especialmente em ambientes de grande densidade regulatória, sem as devidas autorizações do regulador, ensejando inclusive riscos de toda natureza. Por outro lado, as preocupações apresentadas pelo GT parecem ser bastante adequadas, visto que a implementação de *sandbox* ensejam custos. Não se poderia aceitar toda a aprovação de uma nova modelagem que não conseguiria ser testada e executada por falta de recursos, ou de condições operacionais por parte do empreendedor, por exemplo.

As primeiras sugestões elaboradas pelo LAB tendem a direcionar o Brasil para um modelo de editais. Inclusive um fluxo básico foi apresentado, com o intuito de estimular os debates a respeito, conforme se observa abaixo:

¹¹⁴ OECD. **The Oslo Manual: The Measurement of Scientific and Technical Activities**. Paris: OECD; Eurostat, 1997, p. 55.



Do ponto de vista estratégico, a participação em um *sandbox* pode acarretar em ônus e bônus para o *player* que se dispõe a ser vanguardista em relação ao teste do modelo de negócio. No que diz respeito aos ônus, cabe referenciar que os dados do projeto serão abertos ao mercado, e a operação da empresa inovadora será radiografada e dissecada pelo regulador, oportunizando que eventualmente segredos industriais e estratégias empresarias sejam abertas ao mercado. Por outro lado, em relação ao bônus, nota-se que estar junto ao regulador no momento do *sandbox* pode significar maior adequação da regulação exatamente ao modelo proposto por determinado empreendedor. É normal que no ambiente de inovação disruptiva, sob o chapéu de um mesmo modelo nasçam diversas empresas que optem por caminhos distintos para concretizar o mesmo fim almejado. Em tal contexto, a empresa que obtém o *sandbox* tenderá a influenciar mais o regulador que as demais que não participarem do programa. A norma ser construída a partir do caso concreto, do que está posto, por essência macula a premissa de abstração da norma.

Seja como for, parece essencial que alguns critérios de elegibilidade, em abstrato, sejam definidos para tentar garantir da melhor forma possível a igualdade formal. Desse modo, segundo o LAB é necessário que o regulador considere (i) se o modelo de negócio do pleiteante será oferecido no mercado nacional, ainda que o mesmo seja desenvolvido perpendicularmente nas jurisdições internacionais; (ii) a atividade deve se enquadrar no conceito de “Projeto

Inovador”, assim entendido como os casos em que possui alguma diferença relevante, especialmente em relação à tecnologia, metodologia ou estrutura empregadas vis-à-vis os mesmos produtos ou serviços financeiros oferecidos no mercado financeiro tradicional e que tais produtos ou serviços não se encaixem, por conta da inovação a ser oferecida, nas descrições previstas na regulação vigente; ou os produtos e serviços regulados sejam oferecidos por meio de uma nova tecnologia, ou de uma tecnologia existente explorada de maneira diversa; (iii) o produto tenha potencial para beneficiar os usuários ou o seguimento econômico em questão como um todo, com a diminuição dos custos relacionados à elaboração do produto ou prestação do serviço e com a disseminação e democratização do acesso ao mercado; (iv) o requerente indique quais as dispensas regulatórias que esperam de um ou mais reguladores para o desenvolvimento de suas atividades; (v) o projeto encontra-se pronto para entrar em operação (testes reais em mercado); e (vi) seja demonstrado a capacidade técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade pretendida.

Além disso, para que os critérios de exigibilidade sejam avaliados foram pensados alguns requisitos que devem ser demonstrados ao regulador pelo requerente do *sandbox* como forma de atestar a sua aptidão para o programa. Assim sendo, reproduziremos aqui os itens listados pelo LAB:

- (i) documentos societários que atestem a sua condição como empresa constituída no Brasil – ou no exterior, caso aplicável – e sua capacidade técnica e financeira para desenvolver a atividade pretendida;
- (ii) explicação sobre o caráter inovador das atividades a serem desenvolvidas;
- (iii) explicação sobre os potenciais benefícios do projeto para os usuários ou para o mercado;
- (iv) indicação sobre as dispensas regulatórias pleiteadas ou apresentação de proposta de estrutura regulatória que seria aplicável à *Fintech*;
- (v) o “Plano de Negócios” da empresa.

Ademais, vale ressaltar que no “Plano de Negócios” é importante que contenha a exposição da problemática a ser resolvida pelo serviço ou produto e o mercado alvo. Assim como, a detalhamento do plano de negócios da empresa, juntamente com a análise de risco e políticas para a sua gestão. Os procedimentos a serem adotados para a entrada em produção e o plano de saída para a empresa, seja ao final do período de testes, quando for determinado

pelos reguladores ou voluntariamente também se fazem necessários. Isso pois, é necessário que os reguladores entendam preliminarmente do que se trata a atividade em questão para que assim possam analisar os riscos de expor o público em geral a um período de flexibilização regulatória para a mesma e, também, possa ser feito a negociação entre empresa e regulador sobre as salvaguardas e dispensas regulatórias que serão estabelecidas no caso concreto.

Vale mencionar que o cumprimento dos requisitos de elegibilidade não garante aos pleiteantes o direito, nem tampouco gera expectativa de direito de participar do programa de *sandbox*, observado que cada regulador deve dimensionar sua capacidade de implementar o programa e tê-la em consideração quando da concessão de autorizações. Pois, havendo discricionariedade regulamentar por parte da Administração Pública, esta possui certa dose de poder para determinar o modo de agir, procedimento, da mesma nas relações a serem travadas com os particulares¹¹⁵.

Somado a isso, o LAB ressaltou que os reguladores poderiam aceitar livremente aplicações de *Fintechs* que atuam nos diferentes setores regulados ou optar pela definição de uma atividade específica para determinado ciclo do *sandbox* (quando quiserem estimular o desenvolvimento dessa atividade). Assim, deve ficar claro na definição das regras do processo seletivo se há restrição quanto às atividades a serem desenvolvidas. Essa alternativa ofereceria a outras empresas um parâmetro do risco decorrente de projetos ainda em desenvolvimento, podendo assim facilitar a captação de recursos por parte das *Fintechs* pré-operacionais.

Por fim, é razoável supor que os reguladores estabelecerão um ambiente nivelado para a competição, admitindo várias empresas que desenvolvem a mesma atividade. Pois assim, evita-se que se estabeleçam vantagens competitivas para aquelas escolhidas, distorcendo o propósito inicial do *sandbox* e transformando-o em um benefício.

¹¹⁵ CLÉVER, Clèmerson Merlin. **Atividade Legislativa do Poder Executivo**. 2. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 299.

CAPÍTULO VII - DISPENSAS REGULATÓRIAS CONCEDIDAS PELOS REGULADORES

A dispensa regulatória é elemento fundamental para a criação de um ambiente adequado para o desenvolvimento de dinâmicas inovadoras. Observa-se que a zona de penumbra regulatória característica dos modelos disruptivos compreende aspectos positivos e negativos para o empreendedor. Do ponto de vista do bônus, a ausência de clareza regulatória estabelece uma momentânea, e muitas vezes equivocada percepção, de liberdade. Liberdade essa que é muitas vezes encarada como risco, especialmente por investidores, e que pode acarretar em consequências para a empresa e para o próprio empreendedor enquanto pessoa física.

Desta forma, a participação em um *sandbox*, quando dispostas as dispensas regulatórias adequadas, por si só é uma segurança que tende a estimular determinada dinâmica. Em tais hipóteses, a inovação pode ocorrer com a segurança de que na hipótese de sucesso do ponto de vista de modelagem, o Direito e a regulação não serão empecilhos para o desenvolvimento e criação de uma empresa que pode ganhar grande relevância social.

É de se observar que a dispensa regulatória tem ampla inspiração no “no action letters” do modelo da FCA, analisado em detalhes no item 3.1.2 do presente trabalho.

O que se observa é que as dispensas regulatórias em razão do programa de *sandbox* devem vir explicitadas na autorização provisória concedida, de acordo com a pretensão indicada pelo requerente e em conformidade com o referido modelo de negócios. No caso do mercado financeiro, as plataformas regulatórias possuem normas de difícil ou impossível flexibilização, pois essas são imprescindíveis para o equilíbrio e funcionamento desse setor econômico, – para ilustrar, cabe mencionar por exemplo, as regras relacionadas à prevenção e combate à lavagem de dinheiro, à corrupção e proteção de dados. Ou seja, a expectativa é que as empresas que se submetam ao *sandbox* deixem apenas de cumprir as normas que foram flexibilizadas no âmbito de seu ingresso no programa, e não do corpo normativo geral da regulação.

Além disso, é importante destacar que quando questionadas por entidades externas fique entendido que a dispensa regulatória outorgada, por um determinado ente, terá abrangência extensiva. Explica-se, para que o mecanismo de *sandbox* seja eficiente e para que não haja a hesitação dos agentes públicos em investirem na utilização desse instrumento, sob o pretexto de serem responsabilizados administrativamente, é importante que a autorização conferida dentro da competência do órgão seja mantida pelas entidades externas, a exemplo do Ministério Público e do Procon.

Confere-se, assim, de fato, a legitimidade de tal conduta e a coordenação entre os órgãos. Visto que é de se estranhar, a título de exemplo, que a CVM confira certa dispensa regulatória a quem pratica certa atividade e o MP requeira o cumprimento dessa mesma dispensa pelas empresas já isentadas precariamente de tal conformidade.

Nesta toada, é válido citar o artigo 22 da Lei 13.655/2018, da denominada Lei da Segurança para a Inovação Pública, que afirma que “na interpretação de normas sobre gestão pública, serão considerados os obstáculos e as dificuldades reais do gestor e as exigências das políticas públicas a seu cargo, sem prejuízo dos direitos dos administrados”. Trata-se de uma incorporação do pragmatismo ao âmbito do Direito Administrativo sancionador. Assim sendo, o regulador deve orientar seu controle por meio de soluções pragmáticas.

Dessa maneira, ao desrespeitar as imposições previstas pelo *sandbox* e/ou incorrendo em dano para a sociedade em virtude da flexibilização normativa oferecida pelo regulador, o mesmo não deve ser responsabilizado. Isso pois, o parágrafo 1º da aludida norma, prescreve que, “em decisão sobre regularidade de conduta ou validade de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, serão consideradas as circunstâncias práticas que houverem imposto, limitado ou condicionado a ação do agente”.

Segundo Floriano de Azevedo Marques Neto e Rafael Vêras de Freitas¹¹⁶, deve-se evitar que o agente público, que exerce regularmente o seu mister, seja sancionado pura e simplesmente por ter participado de um ato que vier ser declarado nulo. Portanto, em conjunto ao disposto no artigo 28 da própria Lei 13.655/2018, de acordo com o qual “o agente público responderá pessoalmente por suas decisões ou opiniões técnicas em caso de dolo ou erro grosseiro”, o agente público só será responsabilizado na hipótese de ter colaborado, com dolo ou erro grosseiro, para decretação da nulidade, considerando-se as circunstâncias práticas que houverem imposto, limitado ou condicionado sua atuação. Logo, tal normativa traz amparo para que o regulador se sinta na posição de autorizar a flexibilização das normas regulatórias no âmbito do *sandbox* sem se vulnerabilizar no que tange à responsabilização por esse ato administrativo.

¹¹⁶ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; FREITAS, Rafael Vêras. **O artigo 22 da LINDB e os novos contornos do Direito Administrativo sancionador**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2018-jul-25/opinio-artigo-22-lindb-direito-administrativo-sancionador>. Acesso em: 10 set. 2020.

7.1. Estabelecimento de salvaguardas pelos reguladores

O GT do LAB estabeleceu um item específico para tratar do estabelecimento de salvaguardas pelos reguladores. Desta forma, as diretrizes gerais expressam que o documento-base que instituir o *sandbox* regulatório para os reguladores financeiros participantes do programa deverá especificar, de maneira genérica, quais as salvaguardas que poderão ser impostas pelos reguladores para cada pleiteante do regime de *sandbox*. Com base nesse rol genérico de salvaguardas, os reguladores financeiros, – por meio do Comitê de *Sandbox* –, deverão estabelecer os limites específicos aplicáveis em cada caso, levando-se em consideração o tipo de atividade desenvolvida e as dispensas regulatórias pleiteadas. Tal análise deverá se dar após a apreciação inicial a respeito do cumprimento dos critérios de elegibilidade pelos participantes.¹¹⁷

O documento ainda exemplifica algumas salvaguardas em relação às sanções regulatórias, em consonância com prática internacional, que servirão como *guideline* para as empresas e não como uma lista de requisição, tais como: (i) limitação quanto ao número de clientes que as empresas inovadoras poderão acessar durante o período de testes e/ou a qualificação mínima desses investidores; (ii) limitação quanto ao volume máximo de recursos que pode ser operado pelas empresas inovadoras; (iii) formas de divulgação aos investidores a respeito dos riscos associados à empresa participante do programa de *sandbox*, como a exigência de assinatura de termo de ciência pelo investidor; (iv) obrigação de envio de informações periódicas ao regulador; (v) realização de inspeções periódicas ou eventuais pelos reguladores para avaliar os riscos relacionados à atividade desenvolvida; e (vi) exigência de mecanismos para sua cobertura ou indenização por prejuízos incorridos pelos usuários.¹¹⁸

No que se refere ao último item, que trata da exigência de mecanismos para cobertura ou indenização por prejuízos, cabe observar que tal obrigatoriedade acaba por naturalmente aumentar o custo do teste, o que consequentemente cria uma barreira de entrada para alguns *players*.

¹¹⁷ Por exemplo, após o recebimento das propostas pelo Comitê de *Sandbox*, este poderia comunicar a determinados pleiteantes que eles foram escolhidos dentro de uma primeira seleção de potenciais candidatos. A partir daí, haveria uma interação intensa entre o Comitê e os pleiteantes para estabelecer os deveres e obrigações dos participantes no caso concreto, que seria formalizada por meio de um acordo para concessão de autorização – a ser assinado pelas autoridades financeiras relacionadas e atividade desenvolvida e pela empresa participante.

¹¹⁸ Algumas jurisdições exigem que o participante do programa de *sandbox* contrate seguro para indenizar os investidores em caso de perdas decorrentes do produto ou serviço ofertado. Entendemos que tal exigência oneraria em excesso os participantes do programa, de modo que sugerimos que tal salvaguarda não seja utilizada como regra geral pelos reguladores no âmbito do *sandbox* brasileiro.

Clientes e investidores devem ter ciência de que a empresa em programa de *sandbox* está passando por um período de testes, por se tratar de um projeto inovador. Isso pois, o mesmo pode desencadear prejuízos e riscos que podem não estar seguros por mecanismos de proteção. Com isso, sugere-se que haja a assinatura de um termo de consentimento ou adesão por parte dos clientes e investidores, para que as empresas possam oferecer seus produtos e serviços, dentro dos limites estabelecidos na autorização concedida certificadas de que há a ciência de ambos os lados. Ou ainda, essa segurança pode ser dada por meio de regras de transparência de informação, *disclosure*¹¹⁹.

Desse modo, o LAB ainda sugeriu que houvesse no termo de adesão (i) que a atividade não está sujeita a autorização definitiva perante o regulador; (ii) que inexistente endosso do regulador sobre o produto, serviço ou modelo de negócio; (iii) quais os riscos que a estão sujeitos; e (iv) se houver, quais os mecanismos previstos para sua cobertura ou indenização por prejuízos incorridos. Entretanto, considerando que a ideia do *sandbox* seja a desburocratização do processo de regulamentação e por consequência a sua celeridade, pensar em coletar de cada um dos usuários e investidores o termo de adesão pode engessar esse procedimento, tornando-o mais complexo. Logo, utilizar do mecanismo do *full disclosure* parece ser mais vantajoso às empresas.

7.2. Monitoramento pelos reguladores

O monitoramento do *sandbox* pelos reguladores enseja duas adequações profundas em relação aos entes reguladores. A primeira transformação diz respeito ao posicionamento, à postura, à perspectiva em relação aos setores regulados. É preciso que o regulador de maneira institucional, e, especialmente, os integrantes da autarquia, passem por um processo de mudança de *mindset*. A inovação não é apenas um aperfeiçoamento técnico, atualmente baseado na tecnologia, mas uma perspectiva mais ampla em relação aos fatos da vida. É fundamental um choque de posicionamento, oportunizando que os responsáveis pelo monitoramento do *sandbox* mantenham sua responsabilidade, sua visão crítica em relação aos aspectos da nova

¹¹⁹ “Disclosure, ou divulgação de informações financeiras, é um termo contábil usado para descrever o processo de fornecimento do acesso público a informações financeiras de uma empresa com o objetivo de dar transparência a esses dados. As empresas de contabilidade e as agências reguladoras prescrevem a maneira pela qual as empresas devem apresentar essas demonstrações financeiras, incluindo os principais relatórios de divulgação e objetivos conceituais. Ao fazê-lo, deve-se ter certeza que as empresas não estão fazendo afirmações extravagantes em matéria de informação financeira e estão atentas para regras especiais de divulgação de atividades fora do balanço da empresa e das garantias financeiras.” Disponível em: <https://sitecontabil.com.br/noticias/artigo.php?id=514>. Acesso em: 01 mai. 2020.

modelagem, mas também se coloquem de maneira aberta para o processo de inovação, e das inevitáveis falhas decorrentes de dinâmica.

O segundo quesito a ser analisado diz respeito a transformação e adequação estrutural das instituições. Monitorar o *sandbox* exige uma estruturação adequada, o que poderá sobrecarregar as autarquias envolvidas em tal dinâmica. Sugerimos que se criem times próprios, destacados, para tratar das modelagens, para que inclusive estes não fiquem tendenciosos a defenderem o *status quo*, e não acabem capturados pela a modelagem posta. Tal destacamento e criação de *squads* específicos para tratar de inovação é um fenômeno que se observa no ambiente de *corporate ventures*, e pode muito bem ser utilizado como parâmetro pelas entidades estatais.

Com tal perspectiva, as diretrizes gerais do LAB preconizam que uma interação efetiva entre reguladores e *Fintechs* é um elemento essencial para garantir os benefícios advindos do *sandbox* regulatório. Nesse âmbito, duas questões são essenciais para garantir tal efetividade, devendo ser tratadas no documento-base que institui o *sandbox* regulatório: (i) o estabelecimento de um regime informacional por parte das *Fintechs* para que os reguladores tenham acesso a qualquer tempo quanto à forma como a atividade inovadora vem sendo desenvolvida; e (ii) o detalhamento da forma como se dará a interação entre os reguladores e os participantes do *sandbox*.

Portanto, em se tratando da prestação de informação, preliminarmente as empresas devem indicar aos entes reguladores, no decorrer do desenvolvimento de suas atividades, caso um risco se materialize, para que sejam tomadas as providências necessárias para corrigir tal situação amenizando as consequências no caso concreto. Ao mesmo tempo, cada regulador deve definir o conteúdo e a periodicidade das informações que deseja receber, considerando, contudo, que isso não prejudique a interação direta e rotineira com as empresas. O LAB, dessa forma, sugere que cada cronograma atinente à prestação de informações seja definido casuisticamente, ainda que tal definição se dê sempre previamente ao início das operações no âmbito do *sandbox*. Além disso, no que se refere ao conteúdo, é coerente que também seja definido preliminarmente os aspectos que devem ser abarcados pelas empresas. Assim como, se houver a necessidade de relatório, esse deva ser pré-estabelecido no início do *sandbox* juntamente com a sua regularidade.

Outro aspecto relacionado ao monitoramento é a continuidade da interação entre os reguladores e os participantes do *sandbox*. Tendo como base as experiências internacionais dessa interação, pode-se pensar em estabelecer essa conexão por meio de uma interação remota

entre regulados e reguladores e/ou pela interação física entre os mesmos. Ambos os modelos não excludentes, a conjugação dos dois é o ideal para que o regulador de fato entenda o modelo de negócio em questão.

Para garantir a efetividade do monitoramento das atividades dos participantes do *sandbox*, o LAB recomendou que o Comitê de *Sandbox* estabelecesse um “Contato Responsável”, dentre seus representantes, o qual ficaria responsável por acompanhar o desenvolvimento das atividades desenvolvidas durante o período de testes. Esse seria o ponto focal da comunicação entre os agentes dos dois lados inseridos no *sandbox*, possibilitando que dúvidas fossem tiradas e feedbacks constantemente dados. Em resumo, independentemente do modo como o monitoramento ocorra, o arranjo adotado deve garantir que o regulador possa analisar, em tempo real, o desenvolvimento das atividades das *Fintechs*, para que eventualmente possa exigir a adoção de salvaguardas adicionais ou o encerramento do período de testes (caso entenda que os novos riscos são incompatíveis com o ambiente de testes).

Entretanto, uma questão que deve ser levantada nesse ponto é sobre o financiamento do programa de *sandbox*. Ao se pensar em um monitoramento próximo e constante, algumas operações devem ser realizadas como a organização, agendamento e deslocamento de gente, assim como, a gestão dessas informações e a criação de um canal remoto de comunicação. Diante de tais constatações, surge o questionamento a respeito de onde partirá as verbas destinadas a financiar esses custos. A questão que não está respondida é se os custos decorrentes do monitoramento serão completamente imputados à empresa inovadora, ou se de alguma forma tais despesas serão subsidiadas pelo regulador. Vale dizer que caso seja alocado o custo integralmente no lado do empreendedor, muitas empresas nascentes, com pouco caixa, terão dificuldades para participar da dinâmica do *sandbox*.

7.3. Encerramento do programa de *Sandbox*

O último item da sequência a ser analisado diz respeito ao encerramento do programa de *sandbox*. Conforme expresso, a autorização na dinâmica do *sandbox* regulatório é precária e preestabelecida com tempo limitado. Sendo assim, passamos a analisar os desfechos relacionados ao fim do programa de *sandbox*.

Conforme observado no item 5.2.3, o modelo da Monetary Authority of Singapore (MAS), no âmbito dos critérios de elegibilidade para saber se o candidato teria condições de realizar o teste exige o delineamento de uma estratégia de saída, caso necessária, e de transição

para o mercado aberto ao final da experiência. Conduzida essa que objetiva mitigar as falhas no encerramento na jornada do *sandbox*. Demonstramos, no item 5.1.5 acima, que a partir de relatórios analisando o *sandbox* da FCA, ficaram caracterizadas situações em que mesmo após o suposto encerramento do programa e entrega do relatório final, algumas empresas mantiveram contato com o oficial regulatório e não alteraram suas formas regulatórias.

Entendemos que o fim do programa deve ter por objetivo primordial compreender, a partir de um relatório a ser expedido pelo regulador, tratando dos efeitos causados a partir da nova dinâmica, bem como um posicionamento conclusivo a respeito do sucesso ou não do projeto. Reitera-se que o objetivo do *sandbox* é permitir que a regulação acompanhe as novas demandas na medida em que acontecem, oportunizando que o empreendedor siga com suas tentativas de maneira segura e com menores riscos regulatórios. No entanto, além dos mencionados objetivos, o *sandbox* em última análise ambiciona atualizar o modelo regulatório de maneira a oportunizar que determinada modelagem inovadora se expanda de maneira adequada para a sociedade e economia.

As diretrizes gerais do LAB propõem que uma vez terminado o prazo da autorização precária, – seja no caso de um ano ou dois, caso o regulado entenda que a prorrogação dos testes por igual período é conveniente –, o participante do *sandbox* deverá obter o registro comum aos participantes tradicionais do mercado financeiro, de modo que possam ampliar sua atuação e oferecer seus produtos e serviços a uma gama ampla de clientes. Em tais hipóteses, as *Fintechs* deverão cumprir os mesmos requisitos regulatórios exigíveis dos demais prestadores de serviços financeiros do segmento, evitando-se a possibilidade de arbitragem regulatória para um mesmo tipo de atividade financeira prestada.

Na hipótese de os reguladores entenderem que a exigência de adequação à regulamentação vigente não é a solução regulatória adequada para a atividade inovadora desenvolvida, poderão optar por realizar ajustes na regulamentação, de modo a adequá-la a essa evolução tecnológica ocorrida no mercado financeiro. Receber insumos para a modernização da plataforma regulatória é um importante benefício que os reguladores esperam extrair do programa de *sandbox*.

O que se observa, portanto, é que as diretrizes gerais do LAB deram grande ênfase nas hipóteses de sucesso da modelagem participante do *sandbox*. Há que se constatar, no entanto, que em algumas situações, o teste poderá resultar em um relatório negativo, ensejando reflexões a respeito de circunstâncias. O tema será abordado em um subitem abaixo.

Em nosso entendimento, é possível que finalizado o programa de *sandbox* as empresas participantes caiam em um limbo regulatório. Explico, é factível imaginar a hipótese em que após o encerramento do ciclo de *sandbox*, determinada empresa não se enquadre em nenhuma norma existente no sistema. Sendo assim, tem-se a continuidade do exercício da atividade sem um devido horizonte e sem aparente regularidade.

Ocorrendo essa situação, o questionamento que levantamos é sobre quem recai a responsabilização de um eventual dano causado à sociedade por essa atividade que não foi regulada, mas ao mesmo tempo, funciona fora da autorização precária conferida.

7.4. Resultados positivos: Caminhando para a regulação tradicional

Ao final do *sandbox*, em se constatando que a nova dinâmica proposta e testada é adequada, caberá ao regulador atuar em duas vertentes: micro e macro. Do ponto de vista micro, passa a ser necessário enquadrar o *player* que participou do *sandbox* dentro do arcabouço regulatório. No entanto, em tais situações, em regra, não haverá uma categoria específica relacionada. Tal constatação enseja a análise da atuação macro do ente regulador, qual seja a necessidade de estabelecer novo modelo normativo para a modelagem testada.

O que se observa, portanto, é que a criação de novo marco regulatório, em nível da própria estrutura que autorizou o *sandbox* e mesmo o acompanha, deve ocorrer em concomitância a execução do mesmo. Ou seja, não é possível que o regulador passe a elaborar a norma só ao final do teste, visto que em tal hipótese se criará um espaço de vácuo normativo entre o final do *sandbox* e a expedição de nova dinâmica.

Entendemos desta forma que o acompanhamento do *sandbox* implica na constatação de que o regulador, através das suas áreas de criação de norma, deve estar atento e trabalhar no sentido de criar uma minuta para a nova dinâmica regulatória concomitantemente a elaboração do teste.

Isso pois, embora os regulamentos e procedimentos administrativos sejam essenciais dentro da atuação da Administração Pública, ao longo do tempo, esses se tornam muito numerosos e cada vez mais complexos. Com isso, o tempo e o gasto das empresas para cumprir com toda a burocracia estabelecida pelos entes reguladores acaba se tornando uma barreira para as empresas. Dessa forma, é perceptível que atualmente nosso sistema regulatório utiliza de forma excessiva de regras que levam a criação de encargos administrativos desproporcionais.

Com isso, não basta que seja estabelecido o programa de *sandbox*, é preciso que o ente regulador no poder da sua atribuição zele pela simplificação das normas regulatórias, assim como, dos procedimentos administrativos, como uma forma de impulsionar o desenvolvimento econômico do país, – tendo em vista o fato de que a burocracia aumenta os custos de transação para a atividade econômica, levando ao desestímulo de investimento no setor.

Nessa toada, a Confederação Nacional da Indústria- CNI, por meio do parecer denominado “Qualidade Regulatória: Como o Brasil pode fazer melhor”¹²⁰, entendeu que as instituições precisam fazer esforços constantes para rever e simplificar os procedimentos administrativos, que podem ser facilitados com um uso adequado de soluções de TIC e e-governo. Para esta, a ação regulatória deve ser feita com o uso de proporcionalidade, sendo orientada com base na avaliação da natureza e magnitude dos riscos. Pois, isso implica que reguladores direcionem seus recursos de inspeção para aqueles locais e atividades que apresentam os mais altos riscos de violação poupando as atividades de menor risco de ações administrativas desnecessárias.

Indo ao encontro disso, em dezembro de 2018, foi editada a Instrução CVM 604¹²¹, dando o primeiro passo para a concretização do Projeto Estratégico de Redução de Custo de Observância, que teve como foco verificar a possibilidade de mudanças regulatórias de menor complexidade, de baixo impacto e direcionadas a situações específicas e pontuais, especialmente com relação a redundâncias ou sobreposições normativas. Para que assim, tenha-se a redução dos custos de observância entre os participantes de mercado de capitais. Nas palavras do presidente da CVM, Marcelo Barbosa, “um mercado de capitais ganha em competitividade quando suas regras, além de oferecerem proteção adequada aos investidores, são claras e não impõem aos seus participantes ônus desproporcionais aos benefícios que a regulação procura oferecer”¹²².

Seguindo essa linha, no término do *sandbox*, o ponto mais livre da regulação, não é possível caminhar de uma vez para o modelo mais tradicional, sob pena de matar a modelagens e os *players* ao longo da travessia. É preciso que haja um processo de migração progressiva, em que as empresas já tenham ciência das adequações que precisam ainda no processo de *sandbox*, para que, dessa forma, ao longo do mesmo, essas possam se adequar, e o próprio

¹²⁰ CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Qualidade Regulatória: Como o Brasil pode fazer melhor.** Disponível em: http://arquivos.portaldaindustria.com.br/app/conteudo_24/2014/07/22/469/V25_Qualidaderegulatoria_web.pdf. Acesso em: 02 mai. 2020.

¹²¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **CVM altera 16 Instruções e revoga outras 5.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20181213-1.html>. Acesso em: 28 out. 2020.

¹²² Ibid.

regulador tenha noção do impacto dessas exigências para as atividades e para o setor econômico em questão. Até porque uma vez provado o modelo, a tendência, do ponto de vista de investimentos, é que a empresa passe a alavancar capital para se estruturar e se estabelecer no mercado. É preciso aguardar esse tempo de maturação, para que uma iniciativa inovadora tenha capacidade de nadar frente à onda de normativas regulatórias que será imposta a essa, não se afogando prematuramente durante esse processo.

A regulação pode impulsionar a atividade criativa, na medida em que elimina assimetrias de informação e estabelece regras básicas que asseguram condições justas, geram confiança e evitam distorções de mercado. O *sandbox*, como já foi dito, oferece cenário em que entidades podem testar produtos ou serviços inovadores antes de serem oferecidos em massa no mercado, enquanto órgãos regulatórios monitoram suas operações.

No fim, tudo se resume à flexibilidade inovadora, permitindo que soluções individuais sejam oferecidas e modificações ou ajustes sejam feitos, tornando o *sandbox* a ferramenta ideal para que o regulador entenda como a disrupção de setores imensamente dinâmicos funciona, bem como se prepare para tais mudanças.

CONCLUSÃO

O maior desafio em relação à análise final do *sandbox* diz respeito as hipóteses de resultados negativos. O que se observa em tais situações é que após certo período de tempo, o regulador entenda ao final que determinada nova dinâmica proposta não é adequada do ponto de vista social ou econômica. Em tais circunstâncias, conforme já observado, caberá ao *player* que participou do *sandbox* indenizar os participantes do experimento por eventuais danos causados.

Do ponto de vista regulatório a questão que se coloca é: Uma vez compreendido que os benefícios de determinada nova dinâmica não são favoráveis do ponto de vista social, econômico ou sistêmico, tal dinâmica deve ser banida da modelagem regulatória?

Entende-se que não. Em regra, os resultados negativos em relação a determinado *sandbox* regulatório devem ser sempre compreendidos como parciais e nunca conclusivos. Isto porque a inovação, por essência, é um processo de erros e acertos constantes. A falta de eventual viabilidade de um determinado modelo em um teste não significa dizer que tal dinâmica deva ser extirpada definitivamente do espectro regulatório. Muito pelo contrário, as falhas são importantes indicativos para que novos empreendedores observem o ocorrido e atuem no sentido de tentarem criar novas soluções aperfeiçoadas.

Do ponto de vista regulatório, todas as tendências observadas no âmbito do *sandbox* devem ser captadas como potenciais indícios de mudanças setoriais que podem ocorrer. Inclusive é possível elucubrar hipóteses em que os resultados negativos de determinado *sandbox* estimulem a criação de determinada norma que ambicionem coibir eventuais danos sociais ou econômicos relacionados com o objeto do teste.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Portal**. Disponível em: <http://www.abbc.org.br/noticiasview.asp?idNoticia=7054>. Acesso em: 04 mar. 2020.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO. **Seminário *Fintech* Movimenta Atores Do Setor No Rio De Janeiro**. Disponível em: <http://abde.org.br/noticias/seminario-Fintech-movimenta-atores-do-setor-no-rio-de-janeiro/>. Acesso em: 12 ago. 2019.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Breves Notas pela Análise de Impacto Regulatório- AIR no Direito Brasileiro. In: FREITAS, Rafael Vêras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (Coords.). **Regulação e Novas Tecnologias**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

_____. **Direito dos serviços públicos**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

_____; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. Omissão no exercício do poder normativo das agências e concorrência desleal. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **O poder normativo das agências reguladoras**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS EMPRESAS DE RECUPERAÇÃO DE CRÉDITO. **Cerca de 30% da população brasileira não possui conta em banco**. Disponível em: <http://www.aserc.org.br/2018/10/25/cerca-de-30-da-populacao-brasileira-nao-possui-conta-em-banco/>. Acesso em: 15 abr. 2020

BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade Líquida**. Tradução de Plínio Dentzien. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2001.

BANCO BIBAO VIZCAYA ARGENTARIA. **The first cohort of the first *Fintech* regulatory sandbox**. Disponível em: <https://www.bbva.com/en/first-cohort-first-Fintech-regulatory-sandbox/>. Acesso em: 25 ago. 2019

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Banco Central estuda formas de implementar *sandbox* regulatório no Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/364/noticia>. Acesso em: 15 set. 2019

BANCO DE DESENVOLVIMENTO AMERICANO. **Relatório Inovações que não sabia que eram da América Latina e o Caribe**. Disponível em: <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8265/FINTECH-Inovacoes-que-nao-sabia-que-eram-da-America-Latina-e-Caribe.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 18 set. 2018.

BRASIL. **Lei n. 11.934, de 5 de maio de 2009**. Brasília, DF, 2009.

_____. **Medida Provisória 881 de 30 de abril de 2019**. Brasília, DF, 2019.

_____. **Projeto de Lei 399 de 2019**. Brasília, DF, 2019.

CASTELLS, Manuel. **A Galáxia *Internet*: reflexões sobre a *Internet*, negócios e a sociedade**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2003.

CENTRAL BANKING. **Fintech & RegTech Global Awards 2020**. Disponível em: <https://events.centralbanking.com/Fintechawards>. Acesso em: 15 set. 2019

CHESBROUGH, H. W. The Era of Open Innovation. **MIT Sloan Management Review**, Spring, 2003.

_____; VANHAVERBEKE, Wim; WEST, Joel. **Open Innovation: Researching a New Paradigm**. Oxford: Oxford University Press, 2006.

CLÉVER, Clèmerson Merlin. **Atividade Legislativa do Poder Executivo**. 2. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Qualidade Regulatória: Como o Brasil pode fazer melhor**. Disponível em: http://arquivos.portaldaindustria.com.br/app/conteudo_24/2014/07/22/469/V25_Qualidaderegulatoria_web.pdf. Acesso em: 02 mai. 2020.

COOPER, R.G. The New Prod System: The Industry Experience. **Journal of Product Innovation Management**, Amsterdam, vol. 9, n. 2, jun. 1992.

COUTINHO, Diogo R. **Direito e economia política na regulação de serviços públicos**. São Paulo. Saraiva, 2014.

CRETELLA JÚNIOR, J. Definição da autorização administrativa. **Revista da Faculdade de Direito**, Universidade de São Paulo, v. 71, p. 99-121, 1 jan. 1976.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Comunicado Conjunto, de 13 de junho de 2019**.

_____. **CVM altera 16 Instruções e revoga outras 5**.

_____. **CVM cria núcleo especializado para acompanhamento de inovações tecnológicas no mercado de capitais**.

_____. **Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19**.

_____. **Portaria CVM/PTE/Nº 105, de 07 de junho de 2016**.

_____. **Portaria CVM/PTE/Nº 48, de 07 de junho de 2019**.

DELOITTE. **A journey through the FCA regulatory sandbox**. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fca-regulatory-sandbox-project-innovate-finance-journey.pdf>. Acesso em: 22 jul. 2020.

EASTERBROOK, Frank H. "Cyberspace and the Law of the Horse". University of Chicago Legal Forum 207, 1996.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKET AUTHORITY – ESMA. **Joint Committee Discussion Paper on automation in financial advice**. Disponível em: <https://esas-joint->

committee.europa.eu/Publications/Discussion%20Paper/20151204_JC_2015_080_discussion_paper_on_Automation_in_Financial_Advice.pdf. Acesso em: 22 jul. 2020.

FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise**. São Paulo: Saraiva, 2011.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. **About us**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/about>. Acesso em: 21 out. 2019.

_____. **Applying to the regulatory *sandbox***.

_____. **Criteria for support**.

_____. **Global Financial Innovation Network (GFIN)**.

_____. **Innovate and Innovation Hub**.

_____. **Regulatory *Sandbox* - Cohort 1**.

FEIGELSON, Bruno. Nybø, Erik Fontenele. FONSECA, Victor Cabral. **Direitos das startups**. São Paulo: Saraiva Educacional, 2018.

FILHO COUTINHO, Augusto. Regulação ‘*Sandbox*’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática Internacional. **Revista Digital de Direito Administrativo**. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450/146135>. Acesso em: 26 jan. 2020.

FREEHILLS, Herbert Smith. **Overview of Regulatory *Sandbox* Regimes in Australia, Hong Kong, Malaysia, Singapore, and the UK**. Disponível em: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/12/overview-regulatory-sandbox-regimes-australia-hong-kong-malaysia>. Acesso em: 22 jul. 2020.

GOVERNMENT OFFICE FOR SCIENCE. **Fintech Futures The UK as a World Leader in Financial Technologies**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2019.

GUERRA, Sergio. **Discrecionalidade e Reflexividade - Uma Nova Teoria Sobre As Escolhas Administrativas**. 5. ed. Belo Horizonte: Forum. 2018.

_____. Regulação estatal e novas tecnologias. **Int. Públ.**, Belo Horizonte, ano 18, n. 100, nov./dez. 2016.

GUILHERME, Paulo. **O que é *sandbox*?** Disponível em: <https://www.tecmundo.com.br/spyware/1172-o-que-e-sandbox-.htm>. Acesso em: 24 dez. 2018.

HAGEL III, J.; BROWN, J.S.; DAVISION, L. **The Power of Pll: How Small Moves, Smartly Made, Can Set Big Things in Motion**. Basic Books, 2010.

HERRERA, Diego., VADILLO, Sonia. **Sandbox regulatório na América Latina e Caribe para o ecossistema Fintech e o sistema financeiro. Banco Interamericano de Desenvolvimento.** Disponível em: <http://www.iadb.org>. Acesso em: 15 set. 2019.

HORN, Guilherme. **O exemplo que vem do tigre.** Disponível em: <http://link.estadao.com.br/blogs/seu-bolso-na-era-digital/o-exemplo-que-vem-do-tigre/>. Acesso em: 05 jul. 2020.

ISMAEL, Salim; MALONE S., MICHAEL; VAN Geest; Yuri. **Organizações Exponenciais.** São Paulo: Alta Books, 2018.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Diretrizes gerais para constituição de sandbox regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro.** Disponível em: <https://drive.google.com/file/d/1MjNGegNZIPp6CnaghJV8NUkSo3fxZQj6/view>. Acesso em: 18/ set. 2019.

LASI, Heiner et al. Industry 4.0. **Business & Information Systems Engineering**, v. 6, n. 4, p. 239-242, 2014.

LEITE, Luiza. COSTA, Gustavo. Shadow Banking e *Fintechs*. **Jota.** Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/shadow-banking-e-Fintechs-10022019>. Acesso em: 04 mar. 2020.

_____. O sistema de *sandbox* regulatório como propulsor de novas tecnologias financeiras. **Jota.** Disponível em: https://www.jota.info/paywall?redirect_to=https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/o-sistema-de-sandbox-regulatorio-como-propulsor-de-novas-tecnologias-financeiras-22122018. Acesso em: 17 ago. 2020.

LIFT LAB. **Portal.** Disponível em: <http://www.liftlab.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2020

LLEWELLYN, David T. **Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues.** Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/255585648_Institutional_structure_of_financial_regulation_and_supervision_the_basic_issues. Acesso em: 10 set. 2020.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; FREITAS, Rafael Vêras. **O artigo 22 da LINDB e os novos contornos do Direito Administrativo sancionador.**

MCCRUDDEN, Christopher. **Social policy and economic regulators: some issues from the reform of utility regulation, refutation and deregulation.** Oxford: Oxford Clarendon, 1999.

MEER, H. V. Open Innovation – The Dutch Treat: Challenges in Thinking in Business Models. **Creativity and Innovation Management**, vol. 16, n. 2, 2007.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito administrativo brasileiro.** 43. ed. São Paulo: Malheiros, 2018.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo.** São Paulo: Malheiros, 2004.

MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de. **Regulação financeira por objetivos um modelo regulatório para o futuro.** Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/23934>. Acesso em 27 dez. 2019.

MINISTRY OF HEALTH. **Licensing experimentation and adaptation programme (LEAP) – a MOH regulatory sandbox.** Disponível em: [https://www.moh.gov.sg/our-healthcare-system/licensing-experimentation-and-adaptation-programme-\(leap\)---a-moh-regulatory-sandbox](https://www.moh.gov.sg/our-healthcare-system/licensing-experimentation-and-adaptation-programme-(leap)---a-moh-regulatory-sandbox). Acesso em: 24 abr. 2019

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito público.** Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **The Oslo Manual: The Measurement of Scientific and Technical Activities.** Paris: OECD; Eurostat, 1997.

OGUS, Anthony. **Regulation: legal form and economic theory.** Oxford: Oxford University Press, 1994.

OLIVEIRA, Marco Aurélio Pinho De; PARENTE, Raphael Câmara Medeiros. **Bras. J. Video-Sur.,** jul./set. 2010. Disponível em: https://www.sobracil.org.br/revista/jv030303/bjvs030303_115.pdf. Acesso em: 07 jul. 2019.

PRADO, Maeli. **4 bancos concentram 79% do crédito no Brasil, diz Banco Central.** Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/04/1872425-4-bancos-concentram-79-do-credito-no-brasil-diz-banco-central.shtml>. Acesso em: 15 set. 2019

REALE, Miguel. **Teoria Tridimensional do Direito.** 5. ed., Editora Saraiva, 2003.

RIES, Eric. **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas.** Tradução de Texto Editores. São Paulo: Lua de Papel, 2012, p. 87

STERN, Ariel Dora. **Innovation under regulatory uncertainty: Evidence from medical technology.** Disponível em: http://www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/Strategy/papers/JMP_Stern_Jan_2014.pdf. Acesso em: 04 ago. 2019.

SUSEP abrirá consulta pública do *sandbox* regulatório nos próximos 30 dias.

TECHOPEDIA. **Sandbox.** Disponível em: <https://www.techopedia.com/definition/27682/sandbox-computer-security>. Acesso em: 18 set. 2019

TRASURY, Treasury. **Financial Services Bill receives Royal Assent.** Disponível em: <https://www.gov.uk/government/news/financial-services-bill-receives-royal-assent>. Acesso em: 21 out. 2020.